

# Revue économique

Décembre 2007



© Banque nationale de Belgique

Tous droits réservés.

La reproduction de cette publication, en tout ou en partie, à des fins éducatives et non commerciales est autorisée avec mention de la source.

ISSN 1372-3162

# Table des matières

|  |     |
|--|-----|
| PROJECTIONS ÉCONOMIQUES POUR LA BELGIQUE – AUTOMNE 2007  | 7   |
| PILOTER LE TAUX D'INTÉRÊT OU LA BASE MONÉTAIRE: INCIDENCE SUR LE BILAN D'UNE BANQUE CENTRALE             | 17  |
| LA GESTION DE LA LIQUIDITÉ DE L'EUROSYSTEME PENDANT LA PÉRIODE DE TURBULENCES SUR LES MARCHÉS FINANCIERS | 29  |
| ÉVOLUTION DES RÉSULTATS ET DE LA STRUCTURE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES EN 2006                            | 47  |
| LE BILAN SOCIAL 2006   | 67  |
| LES DÉTERMINANTS DE L'ÉPARGNE DU TROISIÈME PILIER DES PENSIONS   | 105 |
| SUMMARIES OF ARTICLES  | 123 |
| ABSTRACTS OF THE WORKING PAPER SERIES  | 129 |
| SIGNES CONVENTIONNELS  | 131 |
| Liste des abréviations   | 133 |

# Projections économiques pour la Belgique – Automne 2007

## Introduction

Poursuivant sur la lancée de l'année précédente, la progression de l'activité et de l'emploi en Belgique avait encore été soutenue au premier semestre de 2007. Elle reposait sur deux piliers: d'une part, un environnement extérieur favorable – à la fois en Europe et dans la plupart des autres zones économiques –, et, d'autre part, le dynamisme de la demande intérieure, provenant tant de la consommation que des investissements. Pour sa part, l'inflation demeurait contenue sous 2 p.c.

Depuis l'été, plusieurs facteurs de nature exogène ont contribué à assombrir ce tableau. Le ralentissement conjoncturel amorcé dès 2006 aux États-Unis s'est poursuivi, sous l'effet du secteur de la construction résidentielle. Certes, en tant que tel, il ne s'est guère propagé au reste du monde, où les économies émergentes continuent d'apporter une contribution importante à la croissance. Mais les difficultés sur les marchés hypothécaires américains ont donné lieu à partir du mois d'août 2007 à des turbulences touchant notamment les institutions financières de part et d'autre de l'Atlantique. En outre, le renchérissement des matières premières énergétiques et agricoles s'est accéléré. Enfin, le cours du dollar s'est déprécié de manière significative, principalement vis-à-vis de l'euro.

Ces événements sont susceptibles d'affecter les perspectives économiques pour la zone euro. Selon les projections de l'Eurosystème publiées dans le Bulletin de la BCE de décembre 2007, la croissance de l'activité demeurerait solide en 2008, tandis que l'inflation s'accroîtrait plus que prévu précédemment. Mais l'incertitude, inhérente à tout

exercice de prévision, est particulièrement importante dans la situation présente, les risques allant plutôt dans le sens d'un ralentissement plus marqué de l'activité.

Parallèlement à la publication de nouvelles projections pour la zone euro, cet article présente de manière succincte une actualisation des résultats pour l'économie belge<sup>(1)</sup>. Ceux-ci, établis dans le cadre de l'exercice commun de l'Eurosystème, intègrent les informations disponibles au 23 novembre 2007. Comme de coutume, en matière de finances publiques, ces projections ne prennent en compte que les seules mesures formellement décidées par les autorités. C'est particulièrement le cas dans le présent exercice, en l'absence de budget fédéral pour 2008.

## 1. Environnement international et hypothèses

De plus en plus largement soutenue par les économies émergentes et par les pays producteurs de matières premières, la croissance économique mondiale devrait demeurer robuste en 2007 et en 2008. Elle s'inscrirait cependant en recul par rapport au sommet enregistré en 2006, sous l'effet du ralentissement de l'activité aux États-Unis. Ce dernier résulte toutefois essentiellement de l'évolution du secteur de la construction résidentielle, ce qui en limite les effets de contagion aux autres économies.

(1) La version précédente des projections économiques pour 2007 et 2008 a été présentée de manière plus détaillée au printemps, dans le numéro de juin de la Revue économique de la Banque.

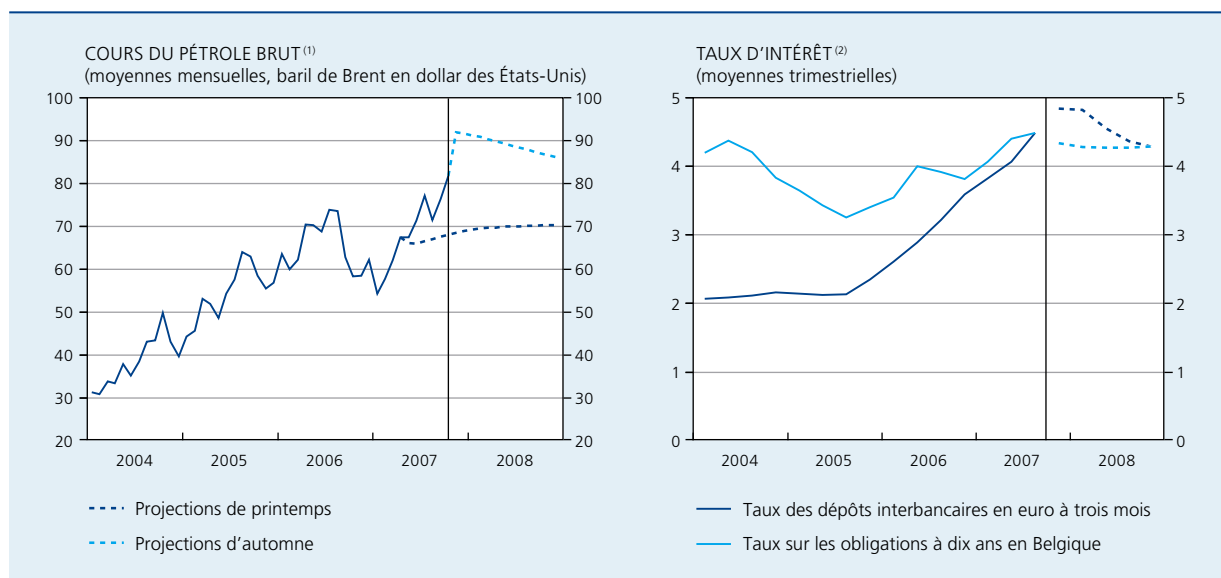
Les turbulences sur les marchés financiers ne devraient que modérément assombrir ce tableau. La réappréciation des primes de risque sur les emprunts à laquelle elles ont conduit est survenue après une période où ces primes avaient été inhabituellement faibles. Par ailleurs, confrontées momentanément à des tensions sur leur position bilancielle et sur leurs bénéfices, les institutions financières pourraient durcir l'accès au crédit, mais dans une ampleur dont on suppose qu'elle ne pèsera que légèrement, à tout le moins dans l'immédiat, sur le financement des investissements productifs.

Dans ce contexte, la demande globale de matières premières s'accroît rapidement, tandis que les possibilités d'augmenter la production sont limitées. Dès lors, les cotations en dollar sur les marchés internationaux ont fortement progressé, de 65 p.c. entre janvier et novembre 2007 pour le pétrole et de quelque 20 p.c. en moyenne annuelle pour les produits alimentaires. Ces évolutions étant largement déterminées par des facteurs structurels, les hypothèses retenues pour établir ces projections reposent sur le maintien à un niveau élevé du prix des matières premières en 2008.

Pour la zone euro, l'appréciation de la monnaie vis-à-vis du dollar a partiellement amorti ce renchérissement. Sur le plan des exportations, elle devrait toutefois temporairement réduire le bénéfice de la croissance robuste des marchés extérieurs. Pour sa part, la demande intérieure demeurerait solide, soutenue du côté des investissements par le niveau relativement élevé de la rentabilité des entreprises et du côté de la consommation par le renforcement de l'emploi.

Selon les nouvelles projections de l'Eurosystème, après avoir atteint 2,9 p.c. en 2006, la croissance du PIB s'établirait entre 2,4 et 2,8 p.c. en 2007 et entre 1,5 et 2,5 p.c. en 2008. L'inflation, mesurée sur la base de l'IPCH à 2,2 p.c. en 2006, se situerait dans une fourchette comprise entre 2 et 2,2 p.c. en 2007, avant d'atteindre un niveau entre 2 et 3 p.c. en 2008. En 2007, elle a été affectée par le relèvement du taux de TVA en Allemagne. En 2008, elle serait marquée par les hausses de prix des produits énergétiques et de l'alimentation.

**GRAPHIQUE 1** HYPOTHÈSES RELATIVES À L'ÉVOLUTION DU COURS DU PÉTROLE ET DES TAUX D'INTÉRÊT



Source : BCE.

(1) Évolution effective jusqu'en octobre 2007, hypothèse à partir de novembre 2007.

(2) Évolution effective jusqu'au troisième trimestre de 2007, hypothèse à partir du quatrième trimestre de 2007.

## Encadré – Hypothèses de l'Eurosystème

Les projections économiques de l'Eurosystème pour la zone euro, et celles de la Banque qui y correspondent pour la Belgique, sont établies sur la base des hypothèses techniques suivantes :

- les taux d'intérêt retenus sont fondés sur les anticipations des marchés. En moyenne annuelle, les taux à court terme en euro passeraient de 4,3 p.c. en 2007 à 4,5 p.c. en 2008. Cette évolution suppose une normalisation des spreads apparus à partir d'août 2007 entre les taux interbancaires à trois mois et le taux directeur de la BCE. Ceux à long terme s'établiraient à 4,3 p.c. pour les deux années. Compte tenu de la réappréciation récente des primes de risque, les hypothèses comprennent également un accroissement supplémentaire de 20 points de base du coût de financement des investissements des entreprises et des ménages ;
- les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants à leur valeur de la mi-novembre 2007, à savoir pour la monnaie américaine, 1,46 dollar pour un euro ;
- conformément à l'évolution des prix implicites reflétés par les contrats à terme, les cours du baril de Brent sur les marchés internationaux devraient atteindre, en moyenne, 88,6 dollars en 2008, contre 72,6 dollars en 2007 ;
- la croissance en termes réels des marchés à l'exportation de la Belgique, mesurée comme la somme pondérée des importations en volume des partenaires commerciaux, y compris ceux de la zone euro, passerait de 5,2 p.c. en 2007 à 5,7 p.c. en 2008 ;
- les prix à l'exportation des concurrents de la zone euro augmenteraient de 1,3 p.c. en 2007 et de 1,4 p.c. en 2008 ;
- comme de coutume, les résultats des finances publiques sont calculés en tenant compte de l'environnement macroéconomique et des mesures budgétaires déjà annoncées et suffisamment précisées. C'est particulièrement le cas dans le présent exercice, en l'absence de budget fédéral pour 2008.

### RÉSULTATS ET HYPOTHÈSES DES PROJECTIONS DE L'EUROSYSTÈME

|  | 2006 | 2007                        | 2008      |
|--|------|-----------------------------|-----------|
| <b>Projections pour la zone euro</b>                             |      | (moyennes annuelles)        |           |
| PIB en volume .....  | 2,9  | 2,4 – 2,8                   | 1,5 – 2,5 |
| Inflation (IPCH) .....   | 2,2  | 2,0 – 2,2                   | 2,0 – 3,0 |
| <b>Hypothèses de l'Eurosystème</b>                               |      |                             |           |
| Taux des dépôts interbancaires en euro à trois mois .....        | 3,1  | 4,3                         | 4,5       |
| Taux sur les obligations à dix ans en Belgique .....             | 3,8  | 4,3                         | 4,3       |
| Cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis ... | 1,26 | 1,37                        | 1,46      |
| Cours du pétrole (dollar des États-Unis par baril) .....         | 65,4 | 72,6                        | 88,6      |
|  |      | (pourcentages de variation) |           |
| Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique .....        | 8,8  | 5,2                         | 5,7       |
| Prix des concurrents à l'exportation .....                       | 2,6  | 0,3                         | 0,6       |
| dont : concurrents sur les marchés de la zone euro .....         | 2,4  | 1,3                         | 1,4       |

Source : BCE.

## 2. Activité, emploi et demande

En Belgique, le dynamisme de l'activité observé en 2006 s'est poursuivi durant le premier semestre de 2007. Mesurée par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, la croissance en volume du PIB s'est maintenue à un taux proche de 3 p.c. Par rapport aux épisodes précédents, où les ralentissements survenaient de manière assez rapide, la période de haute conjoncture a dès lors été relativement longue, un peu au-delà de ce qui avait été prévu dans les projections du printemps.

L'indicateur synthétique de conjoncture de la Banque affiche toutefois un ralentissement depuis l'été, confirmé par la première estimation de l'ICN pour le troisième trimestre de 2007. Alors qu'elle atteignait en moyenne 0,7 p.c. depuis un an et demi, la croissance du PIB par rapport au trimestre précédent serait revenue à quelque 0,4 p.c., ramenant la progression à un an d'écart à 2,5 p.c. Le rythme moindre d'expansion trimestrielle devrait se maintenir au quatrième trimestre et dans la première partie de 2008, en attendant que se dissipent graduellement les effets récents de la hausse des cours du pétrole, de l'appréciation de l'euro et des turbulences sur les

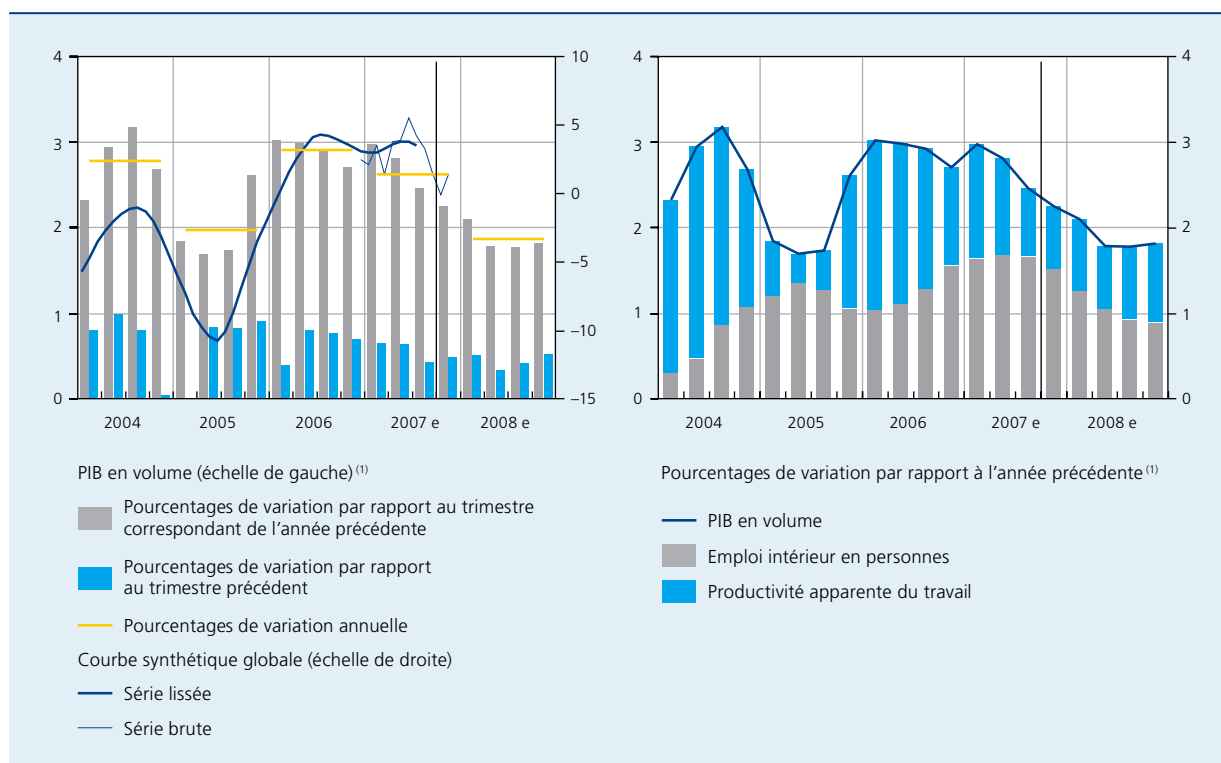
marchés financiers. Au total, le taux de croissance annuel moyen passerait de 2,9 p.c. du PIB en 2006 à 2,6 p.c. en 2007 et 1,9 p.c. en 2008.

À mesure que la période de croissance robuste de l'activité se prolongeait, les créations nettes de postes de travail se sont renforcées au premier semestre de 2007; elles ont également été soutenues par le succès des titres-services, qui financent des emplois d'aide aux ménages. Au total, après une hausse annuelle de 1,2 p.c. les deux années précédentes, l'emploi progresserait de 1,6 p.c. en 2007 et de 1 p.c. en 2008, soit un accroissement cumulé de quelque 115.000 emplois nets sur les deux années, dont 17.000 résulteraient du développement prévu des titres-services. Ainsi, compte tenu de l'évolution attendue de la population active, la baisse du taux de chômage amorcée en avril 2006 se poursuivrait, celui-ci revenant de 8,3 p.c. en moyenne en 2006 à 7,7 p.c. en 2007 et 7,3 p.c. en 2008.

La bonne tenue de l'économie belge au début de 2007 résultait principalement de l'impulsion de la demande intérieure. En effet, les entreprises et les particuliers ont à ce moment encore résolument accru leurs investissements

**GRAPHIQUE 2** PIB, INDICATEUR DE CONJONCTURE ET EMPLOI

(données corrigées des variations saisonnières)



Sources : ICN, BNB.

(1) Données corrigées des effets de calendrier.

**TABLEAU 1 PIB, EMPLOI ET PRINCIPALES CATÉGORIES DE DÉPENSES**

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, données corrigées des effets de calendrier)

|   | 2005 | 2006 | 2007 e | 2008 e |
|---|------|------|--------|--------|
| PIB <sup>(1)</sup> .....  | 2,0  | 2,9  | 2,6    | 1,9    |
| Emploi intérieur total en personnes .....   | 1,2  | 1,2  | 1,6    | 1,0    |
| Revenu disponible réel des particuliers .....   | -0,1 | 2,6  | 2,4    | 1,5    |
| <i>Composantes de la dépense<sup>(1)</sup></i>  |      |      |        |        |
| Dépenses de consommation finale des particuliers .....  | 1,4  | 2,1  | 2,2    | 1,8    |
| Dépenses de consommation finale des administrations publiques .....                           | -0,2 | 0,0  | 2,2    | 2,3    |
| Formation brute de capital fixe .....   | 6,7  | 4,2  | 6,6    | 2,6    |
| Logements .....   | 10,1 | 7,4  | 4,9    | 1,2    |
| Administrations publiques .....   | 13,0 | -3,2 | 5,1    | 0,1    |
| Entreprises .....   | 4,6  | 3,9  | 7,6    | 3,4    |
| <i>p.m. Dépenses intérieures à l'exclusion de la variation des stocks<sup>(2)</sup></i> ..... | 2,0  | 2,0  | 3,0    | 2,0    |
| Variation des stocks <sup>(2)</sup> .....   | 0,4  | 0,8  | -0,1   | -0,3   |
| Exportations nettes de biens et services <sup>(2)</sup> .....                                 | -0,4 | 0,2  | -0,3   | 0,2    |
| Exportations de biens et services .....   | 4,1  | 2,6  | 5,2    | 4,3    |
| Importations de biens et services .....   | 4,9  | 2,5  | 5,8    | 4,2    |

Sources: ICN, BNB.

(1) En volume.

(2) Contribution à la variation du PIB.

en capital fixe, dans la foulée des années précédentes, tandis que la consommation privée a progressé de manière significative. Ces deux facteurs devraient s'amoinrir en fin d'année et en 2008. En conséquence, la contribution des dépenses intérieures – à l'exclusion de la variation des stocks – à la croissance du PIB reviendrait de quelque 3 points de pourcentage en 2007 à environ 2 points de pourcentage en 2008.

En 2007, à l'instar de ce qui s'était passé l'année précédente, la consommation privée serait stimulée par la progression du pouvoir d'achat. Alors qu'il avait stagné de 2002 à 2005, le revenu disponible réel des particuliers s'est accru de 2,6 p.c. en 2006 et augmenterait de 2,4 p.c. en 2007. Les raisons de cette accélération diffèrent toutefois d'une année à l'autre. Pour 2006, elles résident en bonne partie dans les effets de l'exécution du dernier volet important de la réforme fiscale initiée en 2001 ; pour 2007, elles découlent plutôt du renforcement des créations nettes d'emplois. En 2008, le moindre dynamisme de l'emploi, accompagné d'une hausse plus importante de l'inflation, ramènerait l'augmentation du revenu disponible réel à 1,5 p.c. Ces mouvements marqués du rythme de variation du revenu disponible, celui-ci étant élevé en 2006 et 2007, et plus faible en 2008, seraient en partie lissés dans l'évolution de la consommation. Le taux

de croissance de la consommation atteindrait 2,2 p.c. en 2007, un résultat proche de celui de l'année précédente, avant de revenir à 1,8 p.c. en 2008. Mesuré à 12,5 p.c. du revenu disponible en 2006, le taux d'épargne remonterait de 0,2 point de pourcentage en 2007, puis s'établirait à 12,2 p.c. en 2008.

Pour sa part, le ralentissement prévu de la formation brute de capital fixe en 2008 se marquerait tant dans les investissements des particuliers que dans ceux des entreprises. Il a d'ailleurs commencé à se manifester dès le premier semestre de 2007 pour les dépenses de construction et de rénovation de logements, concomitamment à un apaisement des hausses de prix sur le marché secondaire. Après avoir atteint en moyenne plus de 9 p.c. par an de 2004 à 2006, dans un contexte de niveau faible des taux d'intérêt, le rythme de croissance en volume des investissements en logements reviendrait à 4,9 p.c. en 2007 et à 1,2 p.c. en 2008.

Selon les données de la comptabilité nationale, les investissements des entreprises ont encore été très importants au deuxième trimestre de 2007, ce qui devrait porter leur progression à 7,6 p.c. en moyenne pour l'ensemble de l'année. De manière générale, les perspectives en la matière devraient se ralentir à partir du second semestre,



ramenant la croissance des investissements à 3,4 p.c. en 2008. Ce mouvement résulterait principalement du ralentissement conjoncturel. Un durcissement des conditions externes de financement pourrait aussi peser sur les investissements, mais cet effet devrait être de faible ampleur, les entreprises disposant toujours d'amples ressources financières internes générées par l'accroissement persistant de leurs revenus d'exploitation.

De leur côté, les exportations, qui étaient demeurées à la traîne du renforcement des marchés extérieurs au début de 2006, se sont redressées. Elles progresseraient de 5,2 p.c. en 2007, soit un rythme comparable à celui de l'expansion des débouchés. Cette évolution serait cependant freinée durant la période couverte par les projections, en raison d'une détérioration de la compétitivité en matière de prix vis-à-vis des concurrents, ceux situés dans les pays tiers bénéficiant de l'appréciation de l'euro vis-à-vis de leur monnaie. La croissance des exportations reviendrait ainsi à 4,3 p.c. en 2008. Elle serait toutefois légèrement supérieure à celle des importations, de sorte que les exportations nettes alimenteraient pour 0,2 point de pourcentage la croissance du PIB. En 2007, leur contribution serait négative, à hauteur de 0,3 point de pourcentage, les importations étant stimulées par la vigueur de la demande intérieure.

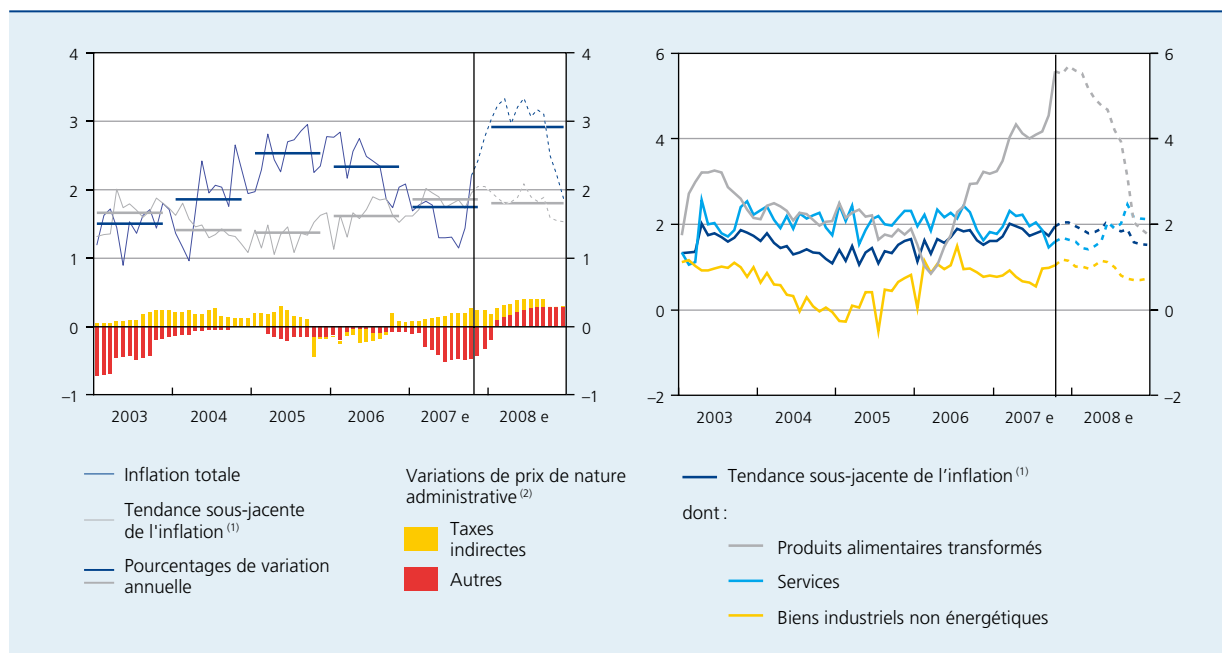
### 3. Prix et coûts

Estimée sur la base de l'IPCH, l'inflation totale reviendrait de 2,3 p.c. en moyenne en 2006 à 1,8 p.c. en 2007. Une accélération marquée s'est cependant manifestée en octobre. Elle se poursuivrait au début de 2008, portant l'accroissement moyen des prix à 2,9 p.c. pour cette année.

Ce mouvement en V reflète principalement l'évolution des prix des produits énergétiques. Pour ces produits, qui représentent un poids d'environ 10 p.c. dans l'indice des prix à la consommation, l'inflation aurait été quasiment nulle en 2007, alors qu'elle s'était élevée à 7,3 p.c. en 2006, et qu'elle atteindrait 12,9 p.c. en 2008. En effet, à la suite d'un recul temporaire durant les quatre derniers mois de 2006, le niveau des cotations des produits pétroliers sur les marchés internationaux est resté jusqu'à la mi-2007 en dessous de celui observé un an plus tôt. Entretemps, les cotations ont de nouveau largement dépassé leur sommet précédent et, selon les hypothèses, elles devraient se maintenir à un niveau élevé en 2008. En outre, la libéralisation des marchés du gaz et de l'électricité à Bruxelles et en Wallonie, de même que le nouveau mode d'enregistrement de ces prix dans l'indice des prix à la consommation, ont exercé un effet de frein au début

#### GRAPHIQUE 3 INFLATION

(IPCH – pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Sources : CE, BNB.

(1) Mesurée au moyen de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et produits énergétiques.

(2) Incidence sur l'inflation totale, en points de pourcentage, des variations de prix liées aux mesures relatives à la redevance radiotélévision, aux modifications de la tarification dans les industries de réseau et aux modifications de la fiscalité indirecte.

**TABLEAU 2** INDICATEURS DE PRIX ET COÛTS  
 (pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

|  | 2005 | 2006 | 2007 e | 2008 e |
|--|------|------|--------|--------|
| IPCH total .....                       | 2,5  | 2,3  | 1,8    | 2,9    |
| dont: produits énergétiques .....      | 12,7 | 7,3  | 0,0    | 12,9   |
| Déflateur du PIB .....                 | 2,4  | 2,0  | 2,0    | 2,6    |
| Coûts salariaux dans le secteur privé: |      |      |        |        |
| Coûts par unité produite .....         | 0,8  | 1,4  | 2,2    | 2,1    |
| Coûts horaires .....                   | 2,3  | 2,9  | 2,8    | 3,0    |

Sources: CE, ICN, BNB.

de 2007. Cet effet a toutefois été annihilé par la hausse substantielle de tarif appliquée à partir d'octobre par le fournisseur principal de gaz et d'électricité. L'impact de cette hausse sera complètement incorporé dans l'IPCH à la fin de 2007; en outre, les intercommunales devraient augmenter les frais de distribution au début de 2008.

Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui fait abstraction de la composante énergétique et des prix des produits alimentaires non transformés, augmenterait légèrement en 2007, passant de 1,6 p.c. l'année précédente à 1,9 p.c. Elle devrait se stabiliser à ce niveau en 2008. La hausse de 2007 résulte exclusivement de l'évolution des prix des produits alimentaires, sous l'effet du renchérissement des matières premières agricoles. Ainsi, en octobre 2007, les prix de certains produits, comme les œufs, les produits laitiers ou les pâtes alimentaires, avaient augmenté de plus de 15 p.c. en un an. En revanche, l'inflation demeurerait contenue pour les produits industriels non énergétiques et les services, bénéficiant de l'appréciation de l'euro, de la concurrence mondiale et de l'évolution globalement modérée des salaires au cours des dernières années.

Une accélération des coûts salariaux par unité produite est toutefois prévue en 2007 et 2008, avec une croissance de 2,2 p.c. en 2007 et de 2,1 p.c. en 2008, contre 1,4 p.c. en 2006, et seulement 0,4 p.c. par an au cours des quatre années précédentes. Cette évolution résulte d'une baisse des gains de productivité, les créations nettes d'emplois étant particulièrement soutenues en 2007, tandis que le ralentissement de l'emploi serait moindre que celui de l'activité en 2008, comme c'est habituellement le cas en période de recul conjoncturel.

Pour leur part, les coûts salariaux horaires progresseraient de 2,8 p.c. en 2007 et de 3 p.c. en 2008, soit une augmentation comparable à celle de 2006, mais qui dépasse

la norme indicative de 5 p.c. arrêtée dans l'accord inter-professionnel pour la période 2007-2008, compte tenu des évolutions salariales prévues pour les trois principaux pays voisins. Des effets exceptionnels temporaires, liés aux primes de licenciements consenties dans le cadre d'une restructuration importante et à une modification de la législation relative à la déclaration auprès de l'ONSS des pécules de vacances pour les personnes qui changent de contrat de travail, ont participé à cette croissance à hauteur de 0,4 point en 2007. La progression de l'indice-santé étant estimée à 1,7 p.c. en 2007 et 2,6 p.c. en 2008, l'indexation des salaires devrait en outre être supérieure à ce qui avait été pris en compte au moment des négociations. Toutefois, dans un nombre croissant de commissions paritaires sectorielles, les clauses dites « all-in » permettraient de limiter l'impact d'un tel dépassement sur l'évolution des coûts salariaux. Bien qu'ils ne connaissent pas de mécanisme de liaison automatique des salaires et des prix, il n'est pas exclu que l'accélération de l'inflation dans les pays voisins puisse se traduire aussi par une croissance des coûts salariaux plus importante que celle prévue à la fin de 2006, au moment de la fixation de la norme.

#### 4. Finances publiques

Selon les engagements pris dans le programme de stabilité déposé en décembre 2006, les finances publiques de la Belgique auraient dû atteindre un excédent de 0,3 p.c. du PIB en 2007 et de 0,5 p.c. en 2008.

Compte tenu des informations les plus récentes, elles devraient clôturer l'exercice 2007 sur un déficit de 0,1 p.c. du PIB. Dans le contexte macroéconomique décrit ci-dessus, ce déficit s'élargirait à 0,3 p.c. du PIB en 2008.

**TABLEAU 3** COMPTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES<sup>(1)</sup>  
(pourcentages du PIB; optique d'Eurostat, sauf mention contraire)

|  | 2005 | 2006 | 2007 e | 2008 e |
|--|------|------|--------|--------|
| Recettes .....   | 49,4 | 48,8 | 48,2   | 47,9   |
| dont: recettes fiscales et parafiscales .....                    | 44,3 | 44,0 | 43,5   | 43,2   |
| Dépenses primaires .....   | 47,5 | 44,5 | 44,6   | 44,6   |
| Solde primaire .....   | 1,9  | 4,3  | 3,7    | 3,3    |
| Charges d'intérêts .....   | 4,2  | 4,0  | 3,8    | 3,6    |
| Besoin (-) ou capacité de financement .....                      | -2,3 | 0,4  | -0,1   | -0,3   |
| Besoin (-) ou capacité de financement (ICN) <sup>(2)</sup> ..... | 0,1  | 0,3  | -0,2   | -0,4   |
| <i>p.m. Effets de mesures temporaires</i> .....                  | -2,0 | 0,7  | -0,1   | -0,1   |
| <i>Effets de mesures temporaires (ICN)<sup>(2)</sup></i> .....   | 0,5  | 0,7  | -0,1   | -0,1   |
| Dette brute consolidée .....                                     | 92,2 | 88,2 | 85,0   | 82,1   |
| Dette brute consolidée (ICN) <sup>(2)</sup> .....                | 90,4 | 86,6 | 83,5   | 80,8   |

Sources: CE, ICN, BNB.

(1) Conformément à la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure sur les déficits publics excessifs (EDP), qui inclut les gains nets d'intérêts provenant de certaines transactions financières, telles que les *swaps* et les *FRA*.

(2) Selon l'optique de l'ICN, le Fonds de l'infrastructure ferroviaire, créé dans le contexte de la restructuration de la SNCB le 1<sup>er</sup> janvier 2005, relève du secteur des sociétés non financières. Selon l'optique d'Eurostat, ce Fonds est classé dans le secteur des administrations publiques et la reprise de la dette de la SNCB auquel il a procédé doit être enregistrée comme un transfert en capital de ce secteur vers celui des sociétés non financières.

Par rapport à l'estimation de printemps de la Banque, le déficit prévu pour 2007 reste globalement inchangé, alors que celui de 2008 serait légèrement plus élevé. Il convient toutefois de noter que les prévisions actuelles ne tiennent pas encore compte de l'incidence des mesures présentées dans le cadre de la formation du gouvernement fédéral étant donné que, conformément aux directives du SEBC relatives aux projections en matière de finances publiques, les mesures annoncées ne peuvent être prises en considération que si elles sont suffisamment précises et seront, selon toute vraisemblance, mises en application.

Même si le déficit budgétaire prévu pour 2007 est très limité, le solde de financement des administrations publiques évoluerait de manière défavorable par rapport à l'année précédente, au cours de laquelle un excédent avait encore été enregistré. Les finances publiques ont pourtant tiré profit de l'évolution conjoncturelle et de la persistance de la baisse des charges d'intérêts. Cette baisse est due uniquement à la nouvelle réduction du ratio de la dette publique, étant donné que le taux d'intérêt implicite sur celle-ci serait demeuré globalement inchangé. L'influence positive de ces facteurs aurait toutefois été largement compensée par le recul, de 0,3 point du PIB, du surplus primaire structurel et, plus encore, par la disparition des mesures non récurrentes.

La contraction du solde primaire structurel s'expliquerait exclusivement par l'évolution des recettes. Les mesures structurelles ont exercé une pression à la baisse d'environ 0,1 p.c. du PIB sur les recettes, notamment du fait des réductions des cotisations patronales pour les travailleurs les plus jeunes et les plus âgés décidées dans le cadre du pacte de solidarité entre les générations. Par ailleurs, la progression des recettes provenant de l'impôt des sociétés aurait été inférieure à celle du résultat d'exploitation des sociétés. L'évolution des dépenses primaires serait en revanche globalement neutre pour le solde primaire structurel. D'une part, les dépenses ont été gonflées par la nette progression des subventions octroyées dans le cadre des titres-services et par l'incidence d'une série de mesures visant à revaloriser les pensions et autres allocations sociales prises notamment dans le contexte du pacte de solidarité entre les générations. D'autre part, les dépenses d'investissement des administrations locales ont fléchi, comme de coutume lors d'une année succédant à des élections locales.

Les facteurs non récurrents avaient accru le solde budgétaire de 0,7 p.c. du PIB en 2006, essentiellement à la suite de ventes d'actifs immobiliers et de l'accélération structurelle des enrôlements de l'impôt des sociétés. En 2007, ces facteurs exerceraient cependant une influence légèrement négative sur le solde de financement des administrations publiques. En particulier, il convient de mentionner que

les opérations portant sur les bâtiments publics et sur les fonds de pension prévues dans le budget fédéral de 2007 ne seront, selon les projections, pas réalisées. Par conséquent, l'objectif qui a été fixé pour cette année dans le programme de stabilité de décembre 2006 ne sera pas atteint.

En 2008, le déficit budgétaire devrait se creuser en dépit d'un nouveau recul des charges d'intérêts. L'incidence des mesures non récurrentes devrait demeurer légèrement négative compte tenu de l'effet sur les recettes des opérations de titrisation réalisées dans le passé. L'environnement conjoncturel devrait légèrement peser sur l'évolution des soldes budgétaires. Par ailleurs, la détérioration du solde de financement des administrations publiques sera la conséquence d'une nouvelle baisse du surplus primaire structurel, notamment à la suite des mesures visant à revaloriser les allocations sociales.

En 2007 et 2008, la dette publique poursuivra cependant son repli, à hauteur de quelque 3 p.c. du PIB par an.

## 5. Appréciation des aléas des projections

Depuis l'été, les effets conjugués des turbulences sur les marchés financiers, du renchérissement des matières premières énergétiques et des produits agricoles, et de l'appréciation de l'euro mettent sérieusement à l'épreuve la résistance de l'économie. Heureusement, à cet égard, la situation en Belgique comme dans la zone euro semble fondamentalement saine, comme en témoigne la renta-

bilité des entreprises, ainsi que la vigueur des investissements, des créations d'emplois et de la consommation privée. Néanmoins, il apparaît dans les présentes projections que ces chocs écorneront la croissance et raviveront l'inflation en 2008.

Dans les circonstances actuelles, ces résultats sont entourés d'une marge d'incertitude particulièrement importante, avec une prépondérance de risques pesant sur les perspectives de croissance. En particulier, il est encore malaisé d'apprécier l'ampleur et la durée des tensions sur les marchés financiers et des difficultés des institutions financières, et plus encore de calibrer les effets qu'elles pourraient entraîner pour les investissements des entreprises et la confiance des ménages. En outre, des mouvements désordonnés et inégalement répartis des cours de change seraient néfastes pour la croissance.

En ralentissant l'activité, la matérialisation éventuelle de ces risques réduirait les pressions inflationnistes conjoncturelles. À l'inverse, une poursuite du renchérissement des matières premières contribuerait à augmenter l'inflation. Sur le plan intérieur, les tensions qui apparaissent sur le marché de l'emploi pourraient se traduire par un accroissement des salaires.

Établie sur la base d'hypothèses actualisées communes à l'Eurosystème et d'informations propres à la Belgique quant aux tarifs des producteurs et des distributeurs de gaz et d'électricité, la nouvelle prévision d'inflation de la Banque pour 2008 est supérieure à celles actuellement disponibles des autres institutions. Pour la croissance, elle se situe dans le bas de la fourchette des prévisions.

**TABLEAU 4** COMPARAISON DES PRÉVISIONS POUR LA BELGIQUE  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

|                                  | PIB en volume |      | Inflation <sup>(1)</sup> |      | Solde budgétaire <sup>(2)</sup> |      | Date de publication |
|----------------------------------|---------------|------|--------------------------|------|---------------------------------|------|---------------------|
|                                  | 2007          | 2008 | 2007                     | 2008 | 2007                            | 2008 |                     |
| BNB – Automne 2007 .....         | 2,6           | 1,9  | 1,8                      | 2,9  | -0,1                            | -0,3 | décembre 2007       |
| <i>p.m. Printemps 2007</i> ..... | 2,5           | 2,2  | 1,6                      | 1,8  | -0,1                            | -0,2 | <i>juin 2007</i>    |
| ICN .....                        | 2,7           | 2,1  | 1,7                      | 2,2  | n.                              | n.   | octobre 2007        |
| FMI .....                        | 2,6           | 1,9  | 1,8                      | 1,8  | -0,2                            | -0,2 | octobre 2007        |
| CE .....                         | 2,7           | 2,1  | 1,7                      | 2,1  | -0,3                            | -0,4 | novembre 2007       |
| OCDE .....                       | 2,6           | 1,9  | 1,7                      | 2,3  | -0,2                            | -0,4 | décembre 2007       |
| Belgian Prime News .....         | 2,6           | 2,0  | 1,7                      | 1,9  | -0,1                            | -0,2 | septembre 2007      |

(1) IPCH, sauf ICN : indice national des prix à la consommation.

(2) Pourcentages du PIB.

## Annexe

### PROJECTIONS POUR L'ÉCONOMIE BELGE: SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX RÉSULTATS

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

|   | 2004       | 2005       | 2006       | 2007 e     | 2008 e     |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Croissance</b> (données corrigées des effets de calendrier)              |            |            |            |            |            |
| PIB en volume .....   | 2,8        | 2,0        | 2,9        | 2,6        | 1,9        |
| Contributions à la croissance:  |            |            |            |            |            |
| Dépenses intérieures, hors variation des stocks .....                       | 2,6        | 2,0        | 2,0        | 3,0        | 2,0        |
| Exportations nettes de biens et services .....                              | 0,2        | -0,4       | 0,2        | -0,3       | 0,2        |
| Variation des stocks .....  | 0,1        | 0,4        | 0,8        | -0,1       | -0,3       |
| <b>Prix et coûts</b>  |            |            |            |            |            |
| Indice des prix à la consommation harmonisé .....                           | 1,9        | 2,5        | 2,3        | 1,8        | 2,9        |
| Indice-santé .....  | 1,6        | 2,2        | 1,8        | 1,7        | 2,6        |
| Déflateur du PIB .....  | 2,4        | 2,5        | 2,0        | 2,0        | 2,6        |
| Termes de l'échange .....   | -0,4       | -0,3       | -0,5       | 1,1        | -0,2       |
| Coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé .....              | -0,5       | 0,8        | 1,4        | 2,2        | 2,1        |
| Coûts salariaux horaires dans le secteur privé .....                        | 2,1        | 2,3        | 2,9        | 2,8        | 3,0        |
| Productivité horaire dans le secteur privé .....                            | 2,6        | 1,5        | 1,5        | 0,7        | 0,9        |
| <b>Marché du travail</b>  |            |            |            |            |            |
| Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers d'unités)         | 28,1       | 51,1       | 52,7       | 69,5       | 44,8       |
| Taux de chômage harmonisé <sup>(1)</sup> (p.c. de la population active) ... | 8,4        | 8,4        | 8,3        | 7,7        | 7,3        |
| <b>Revenus</b>  |            |            |            |            |            |
| Revenu disponible réel des particuliers .....                               | -0,2       | -0,1       | 2,6        | 2,4        | 1,5        |
| Taux d'épargne des particuliers (p.c. du revenu disponible) ....            | 13,3       | 12,2       | 12,5       | 12,7       | 12,2       |
| <b>Finances publiques<sup>(2)</sup></b>                                     |            |            |            |            |            |
| Solde de financement (p.c. du PIB) .....                                    | 0,0        | -2,3       | 0,4        | -0,1       | -0,3       |
| Solde primaire (p.c. du PIB) .....  | 4,7        | 1,9        | 4,3        | 3,7        | 3,3        |
| Dette publique (p.c. du PIB) .....  | 94,2       | 92,2       | 88,2       | 85,0       | 82,1       |
| <b>Compte courant</b> (selon la balance des paiements, p.c. du PIB)         | <b>3,5</b> | <b>2,6</b> | <b>2,7</b> | <b>2,9</b> | <b>2,9</b> |

Sources: CE, ICN, INS, BNB.

(1) Série ajustée (Eurostat).

(2) Selon la méthodologie utilisée dans le cadre de la procédure des déficits publics excessifs (EDP) et selon l'optique d'Eurostat (voir tableau 3).

# Piloter le taux d'intérêt ou la base monétaire : incidence sur le bilan d'une banque centrale

Luc Aucremanne  
Jef Boeckx  
Olivier Vergote \*

## Introduction

L'objectif principal de la politique monétaire au sein de la zone euro est de maintenir la stabilité des prix. C'est pourquoi la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème repose avant toutes choses sur une définition quantitative de la stabilité des prix. Le Conseil des gouverneurs de la BCE définit cette dernière comme une hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro inférieure à, mais proche de 2 p.c., à moyen terme. Il ne subsiste dès lors aucun doute quant à l'objectif final de la politique monétaire, même si l'orientation à moyen terme qui caractérise cette définition fournit la marge de manœuvre nécessaire pour une approche graduelle permettant d'éviter une volatilité indésirable de l'activité économique et des taux d'intérêt.

La stratégie de politique monétaire repose en outre sur un cadre analytique composé de deux piliers, à savoir l'analyse économique et l'analyse monétaire. La première vise à évaluer les évolutions économiques et financières et les risques que celles-ci représentent pour la stabilité des prix. La seconde vise à évaluer les évolutions de la masse monétaire, de l'octroi des crédits et de leurs composantes, et cherche à dégager les signaux les plus pertinents pour déterminer les tendances de l'inflation à plus long terme. Même si la stratégie de la politique monétaire de l'Eurosystème accorde un rôle important à l'évolution de la masse monétaire, elle ne réagit pas de manière mécanique aux évolutions monétaires. La croissance monétaire ne constitue en d'autres termes pas un objectif intermédiaire. L'analyse économique ne livre pas non plus d'objectif intermédiaire.

En effet, l'Eurosystème ne réagit par exemple pas non plus mécaniquement aux projections en matière d'inflation. Le processus décisionnel du Conseil des gouverneurs est, en revanche, très large et plus précisément, il se fonde sur les signaux qui apparaissent comme pertinents à l'issue du recoupement des deux types d'informations.

À très court terme, l'Eurosystème gère le taux d'intérêt du marché monétaire au moyen de ses opérations d'*open market*. Par conséquent, l'Eurosystème mène *de facto* une politique de pilotage du taux d'intérêt, consistant à influencer la structure par terme des taux au moyen du taux d'intérêt à court terme et, par là même, l'économie réelle, la masse monétaire et l'inflation. Au début de chaque mois, le Conseil des gouverneurs fixe à cet effet les taux directeurs, qui indiquent l'orientation de la politique monétaire. Le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement revêt une importance particulière dans ce contexte. Le cadre opérationnel de la conduite de la politique monétaire vise à stabiliser le taux d'intérêt au jour le jour au niveau du taux de soumission minimal fixé par le Conseil des gouverneurs. Un autre article de cette revue présente en détail le fonctionnement de ce mécanisme<sup>(1)</sup>. Cependant, d'autres options peuvent en théorie aussi être envisagées. Ainsi, la banque centrale pourrait gérer activement la base monétaire, également appelée monnaie de banque centrale (cf. la définition

(\*) Les auteurs remercient Serge Bertholomé, Hugues Famerée et Vincent Périlleux pour leur contribution à cet article.

(1) Aucremanne, L., J. Boeckx et O. Vergote (2007) : « La gestion de la liquidité de l'Eurosystème pendant la période de turbulences sur les marchés financiers », *Revue économique de la Banque nationale de Belgique*, 29-45.

ci-après pour plus de détails), plutôt que le taux d'intérêt du marché monétaire, ce qui permettrait en principe d'influencer la création de monnaie par les établissements de crédit et, par là même, l'économie réelle et l'inflation. Dans la mesure où le concept de base monétaire est très proche de celui de masse monétaire et eu égard au rôle important que lui confère la stratégie de politique monétaire, l'on pourrait même supposer que la base monétaire constitue une meilleure cible. Le présent article passe en revue les avantages et les inconvénients de ces deux options et explique clairement les raisons pour lesquelles les banques centrales des pays dont les marchés financiers sont bien développés préfèrent actuellement piloter le taux d'intérêt à court terme plutôt que la base monétaire. Enfin, l'article fait également apparaître que la poursuite de l'une ou de l'autre de ces cibles a des conséquences spécifiques sur la dynamique du bilan d'une banque centrale et sur son interprétation. L'article démontre plus particulièrement qu'une politique de pilotage du taux d'intérêt implique que le bilan de la banque centrale soit endogène et ne fournit dès lors plus d'information sur l'orientation de la politique monétaire. En conséquence, l'octroi parfois ample de liquidités au cours de la période de turbulences financières qui a débuté pendant l'été 2007 – qui fait l'objet d'un autre article de la présente revue – ne revêt aucune fonction de signal quant à l'orientation de la politique monétaire.

L'article est structuré de la manière suivante. La première partie examine brièvement la relation entre le bilan d'une banque centrale, la base monétaire, la masse monétaire totale et l'octroi de crédits. La deuxième partie se penche sur le choix des taux d'intérêt ou de la base monétaire comme cible opérationnelle et identifie les facteurs qui déterminent le choix des banques centrales. Enfin, l'article examine les conséquences d'une politique de pilotage du taux d'intérêt sur l'interprétation du bilan de la banque centrale.

## 1. Bilan d'une banque centrale et masse monétaire

Le bilan de l'Eurosystème est étroitement lié au marché monétaire. Au passif du bilan figure la base monétaire, qui constitue la forme de monnaie la plus liquide dans la mesure où seules les banques centrales ont le monopole de la création de la base monétaire. Ceci explique pourquoi elle est également appelée monnaie de banque centrale. La base monétaire recouvre la monnaie fiduciaire (billets et pièces en circulation), les réserves (en grande partie obligatoires) détenues par les contreparties de l'Eurosystème et le recours à la facilité de dépôt. La base monétaire peut être considérée comme

l'élément constitutif de base de la masse monétaire totale, qui outre les billets en circulation, comprend la monnaie scripturale émise par les établissements de crédit. Le fonctionnement précis de ce principe du « *loans make deposits* » (les crédits font les dépôts) est exposé dans l'encadré.

En ce qui concerne l'émission de monnaie scripturale, il convient de souligner qu'il existe diverses formes des dépôts et que c'est leur degré de liquidité qui les distingue les uns des autres (convertibilité en moyens de paiement). Étant donné que la nature et les caractéristiques des actifs financiers, des transactions et des moyens de paiement varient dans le temps, il n'est a priori pas toujours aisé de définir la monnaie. Pour cette raison, l'évolution de plusieurs agrégats monétaires est analysée en prenant en compte qu'un agrégat étroit peut omettre les évolutions de substituts proches de la monnaie, alors qu'un agrégat large peut surestimer la fonction de la monnaie en tant que moyen de paiement. Ces agrégats monétaires diffèrent quant au degré de liquidité des actifs qu'ils recouvrent.

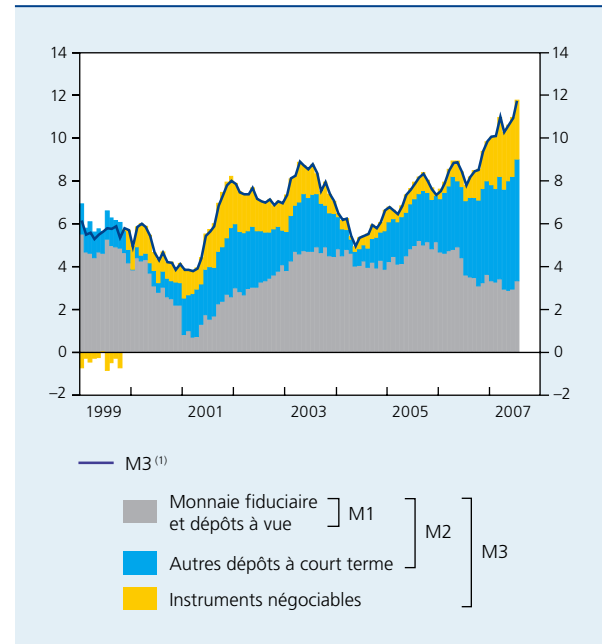
L'agrégat monétaire étroit, M1, comprend la monnaie fiduciaire (billets et pièces) et les dépôts à vue. Ces derniers peuvent être immédiatement transformés en numéraire ou être utilisés pour des paiements scripturaux. L'agrégat monétaire intermédiaire, M2, comprend M1 ainsi que les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans et les dépôts remboursables avec un délai de préavis inférieur ou égal à trois mois. Ces dépôts peuvent être transformés en composantes de M1, mais dans certains cas il peut exister des restrictions, comme l'exigence d'un préavis, de pénalités ou de commissions. La différence entre l'agrégat monétaire intermédiaire et l'agrégat étroit (M2-M1) correspond aux autres dépôts à court terme. L'agrégat monétaire large, M3, recouvre M2 ainsi que certains instruments négociables émis par les institutions financières monétaires (IFM) qui incluent aussi les institutions de crédit. Ces instruments négociables sont les pensions, les actions ou les participations dans des fonds monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans (y compris les instruments du marché monétaire). En raison de leur degré élevé de liquidité, ces instruments constituent des substituts proches des dépôts. Du fait de leur inclusion dans M3, cet agrégat est moins affecté par les transferts opérés entre les différentes catégories d'actifs liquides que ne le sont les agrégats monétaires plus étroits et se trouve donc être plus stable. La différence entre les agrégats larges et intermédiaires (M3-M2) correspond aux instruments négociables.

Depuis la création de l'union monétaire, d'importants mouvements de substitution entre les différentes composantes de M3 se sont produits, si bien que l'évolution de cet agrégat s'est montrée plus stable que celle des agrégats plus étroits. Ainsi, depuis la fin de 2005, la forte croissance de M3 subit de moins en moins l'influence de l'agrégat monétaire étroit et de plus en plus celle des autres dépôts à court terme et des instruments négociables. En effet, la phase de hausse des taux d'intérêt entamée en décembre 2005 rend la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue moins attractifs que les autres dépôts à court terme ou les titres de créance négociables, dont la rémunération suit de plus près l'évolution du taux d'intérêt du marché monétaire.

Les hausses des taux d'intérêt n'ont pour l'instant entraîné que des effets de substitution entre les différentes composantes de M3, sans pour autant en modifier la dynamique générale comme en atteste la croissance de M3 qui s'est établie à 11,3 p.c. en septembre 2007. Cette dynamique repose de façon non-négligeable sur des réaménagements de portefeuille, essentiellement parce que le profil relativement plat de la courbe des taux rend plus attractifs les placements à court terme, dont certains font partie de M3. De plus, les actifs moins risqués ont vraisemblablement séduit plus d'investisseurs récemment compte tenu des turbulences sur les marchés financiers. D'importants réaménagements de portefeuille s'étaient déjà produits précédemment à la suite de l'éclatement de la bulle technologique entre 2001 et 2003, lorsque des résidents avaient liquidé des actifs étrangers pour les placer ensuite dans des actifs moins risqués inclus dans M3. Il est également possible que la croissance substantielle de la monnaie découle d'un changement structurel de comportement qui a provoqué une rupture de la demande de monnaie en réponse au nouvel environnement de stabilité des prix et de taux d'intérêt bas. C'est précisément en raison de la difficulté à déterminer en temps réel dans quelle mesure la demande de monnaie répond à des motifs de transaction

GRAPHIQUE 1 M3 ET SES COMPOSANTES

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier; contribution à la variation de M3 par rapport au mois correspondant de l'année précédente, points de pourcentage sauf mention contraire)



Source : BCE.

(1) Pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente.

– ce type de demande de monnaie affectant surtout la stabilité des prix –, que l'analyse monétaire ne constitue qu'un des facteurs, aussi important soit-il, sur lequel se fondent les décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs. De plus, l'on part du principe que l'analyse monétaire signale essentiellement les risques pesant sur la stabilité des prix à moyen et long termes. À de tels horizons, l'incidence des réaménagements de portefeuille sur la dynamique monétaire est moins aigue.

## Encadré – Les multiplicateurs monétaires et leur évolution depuis 1999

L'usage de l'expression « base monétaire » trouve son origine dans le fait qu'elle peut être considérée comme l'élément constitutif de base de la masse monétaire totale. Outre la monnaie fiduciaire, cette dernière inclut en effet également les dépôts à court terme détenus auprès des IFM générés selon le principe du « *loans make deposits* ». Les établissements de crédit peuvent prêter au public les réserves dont elles disposent. Ces fonds sont, après utilisation, à nouveau redéposés – pas forcément auprès de la même banque, mais cet aspect est sans importance dès lors que l'on analyse le secteur bancaire dans son ensemble – avant d'être à nouveau prêtés puis replacés par le public. L'expansion monétaire que ce processus entraîne est toutefois freinée par les obligations en matière de réserves que les établissements de crédit doivent respecter et par la préférence du public pour les billets.



Ainsi, supposons que la banque centrale impose un coefficient de 10 p.c. pour les réserves obligatoires et qu'elle achète auprès d'une banque, par le biais d'une opération d'*open market*, un titre d'une valeur de 100. L'argent est versé sur le compte de réserve que l'établissement de crédit détient auprès de la banque centrale, ce qui provoque une hausse des réserves excédentaires et donc de la base monétaire (BM) de 100 (t=1). L'établissement de crédit peut convertir ses réserves excédentaires en un prêt, de sorte que la formation concomitante de dépôt entraînera dans un premier temps une augmentation de la masse monétaire (M) de 100 (t=2). Sur ce montant, les banques doivent détenir 10 p.c. sous la forme de réserves obligatoires. Dès lors, les réserves obligatoires augmentent de 10 et les réserves excédentaires diminuent de 10. Si le public souhaite chaque fois en conserver 10 p.c. sous la forme de monnaie fiduciaire, alors les billets et la masse monétaire augmentent de 10. Les réserves excédentaires, en revanche, se réduisent à nouveau de 10. Les réserves excédentaires sont donc de 80. Dès lors, 80 tout au plus pourra être prêté (t=3), ce qui provoque ensuite une hausse des réserves obligatoires et des billets à hauteur de 8 alors que les réserves excédentaires se réduisent à chaque fois de ce même montant. Si ce processus se poursuit, les dépôts augmenteront *in fine* de 500 et les billets de 50, de sorte que la masse monétaire totale augmentera de 550, alors que l'injection initiale s'élevait à 100. La relation entre la base monétaire et la masse monétaire est représentée par le multiplicateur monétaire  $\Delta M/\Delta MB$ , qui s'élève dans le présent exemple à 5,5.

#### CRÉATION MONÉTAIRE ET MULTIPLICATEUR MONÉTAIRE

(conséquences des obligations en matière de réserves et de la préférence pour les billets)

|                                  | t = 1 | t = 2 |     | t = 3 |    |     | Effet cumulé |
|----------------------------------|-------|-------|-----|-------|----|-----|--------------|
| Base monétaire . . . . .         | +100  |       |     |       |    | ... | 100          |
| Réserves:                        |       |       |     |       |    |     |              |
| Excédentaires . . . . .          | +100  | -10   | -10 | -8    | -8 | ... | 0            |
| Obligatoires . . . . .           |       | +10   |     | +8    |    | ... | 50           |
| Billets en circulation . . . . . |       |       | +10 |       | +8 | ... | 50           |
| Dépôts . . . . .                 |       | +100  |     | +80   |    | ... | 500          |
| Masse monétaire . . . . .        |       | +100  | +10 | +80   | +8 | ... | 550          |

Compte tenu des facteurs cités, il est possible de dériver un multiplicateur monétaire. Pour ce faire, la préférence pour les billets (C) et le coefficient des réserves obligatoires (RO) sont définis respectivement comme les ratios des billets en circulation et des réserves obligatoires par rapport à la quantité totale des dépôts détenus auprès des IFM. La masse monétaire totale peut alors être exprimée comme un multiple de la base monétaire:

$$M = (1+C)/(C+RO)BM$$

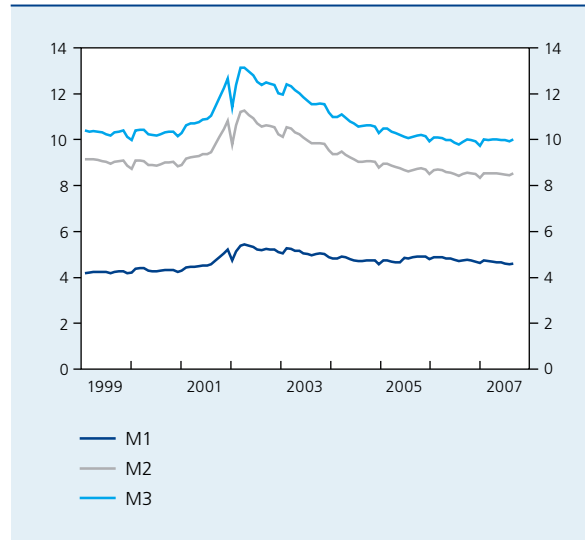
Cette formule fait clairement apparaître que le multiplicateur monétaire fléchit lorsque le coefficient de réserves obligatoires augmente et lorsque la préférence pour les billets s'accroît.

Ce mécanisme implique que la majeure partie de la création de monnaie a lieu à l'extérieur de la banque centrale et se retrouve dans le bilan consolidé des IFM sous la forme de dépôts. La monnaie fiduciaire figure également au bilan consolidé du secteur des IFM, puisque ce dernier comprend également la banque centrale. Les réserves que les établissements de crédit détiennent auprès de la banque centrale ne figurent pas au bilan consolidé, étant donné qu'elles constituent à la fois un actif des établissements de crédit et un passif de la banque centrale. Elles ne sont donc pas reprises dans la masse monétaire totale.



### MULTIPLICATEURS DE LA MONNAIE

(coefficients sur la base de données mensuelles<sup>(1)</sup>)



Sources : BCE, BNB.

(1) Rapport entre les agrégats monétaires et la base monétaire.

En calculant le rapport entre les différents agrégats monétaires et la base monétaire, il est possible d'obtenir un multiplicateur monétaire pour chaque agrégat. Ce n'est pas tant le niveau du multiplicateur mais plutôt son évolution dans le temps qui importe dans ce contexte. Un multiplicateur stable signifierait que la banque centrale pourrait gérer la masse monétaire totale en contrôlant la base monétaire. Comme on l'expliquera plus loin, un multiplicateur stable constitue dès lors l'une des conditions qui permettent de piloter la base monétaire plutôt que le taux d'intérêt.

Depuis la création de l'union monétaire, les multiplicateurs monétaires ont dans un premier temps augmenté avant de retrouver progressivement leur niveau d'origine. Cette évolution peut s'expliquer par l'introduction de l'euro fiduciaire, qui a brièvement exercé un effet négatif sur l'utilisation de la monnaie fiduciaire, et donc sur la base monétaire. L'agrégat M3, quant à lui, n'a été que très peu influencé par cet événement étant donné qu'il s'agissait d'une substitution entre deux composantes de la masse monétaire large entraînant le multiplicateur monétaire à la hausse. Même s'il s'agit ici d'un fait unique illustrant un multiplicateur très instable, il apparaît que le multiplicateur monétaire est de manière générale également instable. Cette instabilité s'explique par les innovations financières et les modifications structurelles que la banque centrale peut difficilement prévoir. De modestes fluctuations des multiplicateurs entraînent d'importantes fluctuations des agrégats, ce qui nuit à la conduite d'une politique visant à piloter la base monétaire. En outre, une telle politique se mène au jour le jour, de sorte qu'il faudrait calculer la variabilité pertinente des multiplicateurs monétaires dans ce contexte à partir de données journalières (non disponibles) des agrégats monétaires plutôt qu'à partir de données mensuelles. Les multiplicateurs calculés sur une base journalière sont très vraisemblablement encore plus volatils. Il est ainsi peu probable que l'octroi de liquidités parfois abondant observé durant la période de turbulences financières, qui fait l'objet d'un article distinct dans la présente Revue économique, ait exercé une incidence proportionnelle sur la masse monétaire totale. Il s'agit dès lors plutôt d'une subite contraction du multiplicateur monétaire (voir également Bini Smaghi (2007) à ce sujet).

## 2. Piloter la base monétaire ou piloter le taux d'intérêt

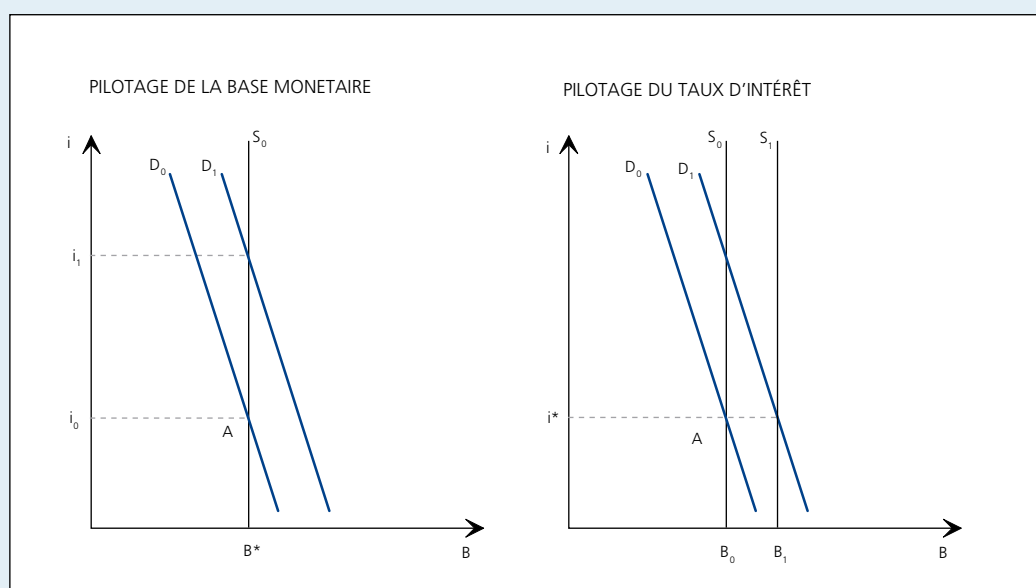
Une banque centrale choisit généralement comme cible opérationnelle un niveau de la base monétaire ou des taux d'intérêt. Dans la mesure où elle détient le monopole de la création de la base monétaire, elle peut dès lors en fixer le prix  $i$  ou la quantité  $B$ . En d'autres termes, elle peut choisir un point sur la courbe de la demande de liquidités et atteindre ce point soit en fixant le niveau de la base monétaire, soit en fixant le niveau du taux d'intérêt. L'arbitrage entre prix et quantité n'est pas pertinent lorsque les conditions de marché sont stables. Ainsi, pour atteindre le point A sur la courbe de la demande  $D_0$ , la banque centrale peut soit annoncer un niveau de base monétaire égal à  $B^*$ , ce qui implique un taux d'intérêt  $i_0$ , soit annoncer un taux d'intérêt égal à  $i^*$  et, pour atteindre celui-ci, porter la base monétaire en  $B_0$ . Les deux procédures conduisent au même résultat. Toutefois si, à la suite de chocs, la demande de liquidités devient instable, l'effet sur le taux d'intérêt et sur la base monétaire sera fonction de la cible choisie. Ainsi, dans le cas d'une politique de pilotage de la base monétaire, si la demande se déplace de  $D_0$  à  $D_1$ , la base monétaire sera inchangée de sorte que la hausse de la demande ne sera pas satisfaite et le taux d'intérêt passera de  $i_0$  à  $i_1$ . Les fluctuations du taux d'intérêt seront d'autant plus larges que l'élasticité de la demande de liquidités est faible, ce qui correspond à une courbe de demande raide. Dans le cas d'une politique de pilotage du taux d'intérêt, une demande de liquidités supplémentaires incitera la banque centrale à augmenter

son apport de liquidités afin de maintenir inchangé le taux d'intérêt et la base monétaire passera de  $B_0$  à  $B_1$ . Cela implique dès lors que la base monétaire peut varier dans le cas d'une politique de pilotage du taux d'intérêt tandis que ce sont les taux qui peuvent fluctuer dans le cas d'une politique de pilotage de la base monétaire. C'est pourquoi une procédure exclut l'autre. Lorsque la banque centrale choisit de piloter le taux d'intérêt, la base monétaire varie et il ne lui est pas possible de la contrôler. Inversement, lorsque la banque centrale choisit de piloter la base monétaire, le taux d'intérêt ne peut demeurer inchangé.

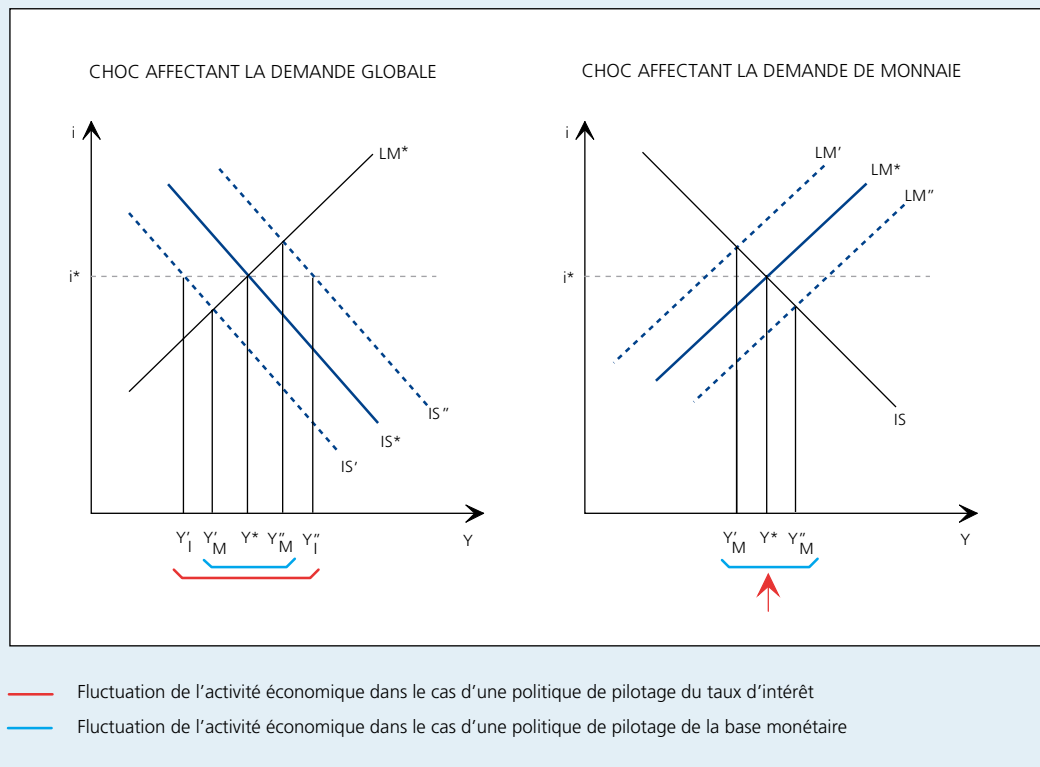
Le choix de la cible opérationnelle dépend de la stabilité de la relation qui l'unit à l'objectif final. Le lien entre instrument et cible opérationnelle est normalement fort étant donné que les opérations de refinancement constituent un instrument de politique monétaire efficace. Toutefois, lorsque les conditions de marché ne sont pas stables, la banque centrale peut éprouver davantage de difficultés à atteindre avec un grand degré de précision la cible opérationnelle qu'elle s'est fixée (voir un autre article dans cette revue pour une discussion de la gestion de la liquidité au cours de la récente période des tensions financières).

Le contrôle d'un agrégat monétaire comme M3 au moyen de la base monétaire se fait plus ou moins aisément en fonction de la stabilité du multiplicateur monétaire. La stabilité de la demande de monnaie joue également un rôle essentiel dans la relation entre la masse monétaire et l'inflation. En revanche, la transmission d'une politique de pilotage du taux d'intérêt dépend davantage de

GRAPHIQUE 2 IMPLICATION DE LA CONDUITE D'UNE POLITIQUE DE PILOTAGE DE LA BASE MONÉTAIRE ET DU TAUX D'INTÉRÊT



GRAPHIQUE 3 CHOIX ENTRE UNE POLITIQUE DE PILOTAGE DE LA BASE MONÉTAIRE ET DU TAUX D'INTÉRÊT



la structure par terme des taux d'intérêt que des agrégats monétaires. Dans la mesure où le niveau des taux d'intérêt détermine les décisions d'investissement et de consommation, la stabilité de la demande globale est, dans ce cas, un facteur clé. En bref, le choix de l'une ou de l'autre cible opérationnelle ne pourra s'opérer qu'en mettant en perspective la stabilité relative du multiplicateur monétaire et de la demande de monnaie avec la stabilité de la demande globale.

Une économie est, en règle générale, aussi bien affectée par des chocs de demande globale que par des chocs de la demande de monnaie. Le choix optimal de la cible opérationnelle ne dépend donc pas de l'occurrence de chocs spécifiques, mais plutôt de leur importance relative. Poole (1970) a démontré à l'aide d'un simple modèle que le choix entre le pilotage du taux d'intérêt ou celui de la base monétaire dépend de l'ampleur des chocs affectant la demande de monnaie par rapport à ceux affectant la demande globale<sup>(1)</sup>.

L'effet de ces différents chocs peut être illustré au moyen d'un schéma IS-LM, où la courbe IS reflète l'équilibre sur le marché des biens et LM l'équilibre sur le marché monétaire<sup>(2)</sup>. L'équilibre sur le marché des biens implique une relation négative entre le niveau du taux d'intérêt

(i) et l'activité économique ( $Y$ ) étant entendu qu'un taux d'intérêt plus élevé rend les investissements et la consommation moins attractifs. L'équilibre sur le marché monétaire implique une relation positive entre le taux d'intérêt et l'activité économique dans la mesure où un niveau d'activité plus élevé engendre une hausse de la demande de monnaie. Celle-ci génère à son tour une augmentation du taux pour une offre de monnaie inchangée. Les deux marchés sont simultanément à l'équilibre à l'intersection des deux courbes : c'est le cas au taux  $i^*$  et au niveau d'activité  $Y^*$ . Ce schéma, qui permet d'illustrer clairement l'effet des différents chocs, repose néanmoins sur quelques présupposés. Premièrement, dans un souci de simplification, le niveau des prix n'est pas pris en considération si bien qu'il n'y a pas d'anticipations d'inflation et que seul le taux d'intérêt nominal importe (dans ce cas, il correspond en effet au taux d'intérêt réel attendu). Deuxièmement, l'objectif final de la banque centrale dans cet exemple n'est plus le maintien de la stabilité des prix, mais bien la stabilisation du niveau d'activité, qui peut être interprété comme étant l'écart de production. Une représentation plus réaliste de l'économie devrait également considérer l'offre globale, qui lie l'écart de production et l'inflation, tout en n'étant cependant pas strictement

(1) Cf. également Walsh (2003) pour plus de détails.

(2) Cf. Mishkin (2001).

nécessaire pour illustrer les facteurs déterminant le choix de la cible opérationnelle. Cette présentation simplifiée n'est toutefois pas irréaliste sachant que, dans les faits, les fluctuations de l'écart de production ont une incidence sur l'inflation.

Lorsque l'économie est frappée par des chocs affectant la demande globale, la courbe IS oscille autour de sa position attendue,  $IS^*$ . Dans l'exemple, la courbe IS se déplace entre  $IS'$  et  $IS''$ . Si elle a choisi pour cible opérationnelle le taux d'intérêt, la banque centrale laisse l'offre de monnaie varier (ce qui entraîne un déplacement de la courbe LM) pour maintenir le taux d'intérêt au même niveau. Ainsi, la production varie *in fine* entre  $Y_1'$  (en cas de choc négatif) et  $Y_1''$  (en cas de choc positif). Si elle a choisi pour cible opérationnelle la base monétaire, la banque centrale n'intervient pas (LM reste inchangé), ce qui entraîne des variations du taux d'intérêt. Ces mouvements amortissent l'effet sur la production qui varie entre  $Y_M'$  et  $Y_M''$ . En effet, un choc négatif affectant la demande engendre une baisse des taux, ce qui freine la contraction de l'activité. En revanche, un choc positif affectant la demande provoque une hausse des taux, ce qui ralentit la progression de l'activité. Étant donné que la politique de pilotage de la base monétaire entraîne une variation moindre de l'activité économique, il est préférable dans ce cas d'opter pour une telle stratégie plutôt que pour une politique de pilotage du taux d'intérêt. En effet, elle génère, dans une certaine mesure, des variations de taux d'intérêt qui atténuent l'incidence des chocs affectant la demande globale sur l'activité économique.

En cas de chocs affectant la demande de monnaie, la courbe LM devient incertaine et instable. La courbe LM attendue est  $LM^*$ , mais, à la suite de ces chocs, LM oscille entre  $LM'$  (en cas de choc positif) et  $LM''$  (en cas de choc négatif). Dans l'hypothèse d'une politique de pilotage du taux d'intérêt, l'offre de monnaie est adaptée pour ramener la courbe LM à son niveau initial et maintenir le taux d'intérêt inchangé. Un taux d'intérêt constant (et une courbe IS inchangée) n'a pas d'effet sur la production. Dans le cas d'une politique de pilotage de la base monétaire, la courbe LM peut se déplacer, ce qui entraîne des variations du taux d'intérêt. Une hausse de la demande de monnaie augmente le taux, ce qui conduit à une baisse de la production jusqu'à  $Y_M'$ , tandis qu'une diminution de la demande de monnaie provoque un recul du taux d'intérêt, de sorte que la production progresse jusqu'à  $Y_M''$ . Dans la mesure où une politique de pilotage de la base monétaire s'accompagne de variations indésirables du taux d'intérêt en l'absence de chocs affectant la demande globale, une politique de pilotage du taux d'intérêt est dans ce cas préférée. Contrairement à la politique de pilotage de la base monétaire, elle n'entraîne en effet

pas de fluctuations inefficaces de la production en cas de chocs affectant la demande de monnaie.

Une politique de pilotage du taux d'intérêt est préférée lorsque la demande de monnaie est relativement instable et donc lorsque les chocs affectant la demande de monnaie sont dominants. Inversement, une politique de pilotage de la base monétaire est préférée lorsque la demande globale est relativement instable et donc lorsque les chocs affectant la demande globale sont dominants. L'impact diffère également en fonction de la sensibilité de l'économie aux différents chocs, ce qui se reflète dans la pente des courbes IS et LM. En bref, plus les chocs affectant la demande de monnaie sont fréquents et plus leur incidence sur l'économie réelle est importante – ce qui se traduit par une courbe IS plate et par une courbe LM raide – plus il convient de privilégier une politique de pilotage du taux d'intérêt.

Il ressort de l'encadré ci-dessus que le multiplicateur monétaire est instable. Le lien entre l'évolution de M3 et celle des prix n'est pas non plus très stable à très court terme, les réaménagements de portefeuille pouvant jouer un rôle prépondérant comme déterminant de la demande de monnaie. De plus, l'instabilité de la demande de monnaie sur une base journalière est, à l'instar du multiplicateur monétaire, sans doute plus grande que ne le laissent suggérer les données mensuelles utilisées pour examiner l'évolution de M3. Le constat selon lequel le passage à une fréquence journalière (pertinente pour la conduite opérationnelle de la politique monétaire) accroît l'instabilité vaut aussi pour la courbe IS, mais plus encore pour la courbe LM. Par conséquent, ce passage renforce l'avantage comparatif d'une politique de pilotage du taux d'intérêt. Appliqué à l'augmentation parfois importante de la demande de liquidités lors de la période de tensions sur les marchés financiers qui a débuté en août 2007 – ces tensions étant plutôt des chocs affectant la demande de monnaie que des déplacements de la courbe de demande totale –, ce cadre d'analyse implique qu'une stabilisation des taux est souhaitable dans un tel environnement (voir aussi Noyer (2007) à ce sujet).

Tout comme l'Eurosystème, de nombreuses banques centrales de pays industrialisés dont les marchés financiers sont bien développés marquent leur préférence pour une politique de pilotage du taux d'intérêt. Les taux d'intérêt permettent en outre de donner un signal clair, probablement meilleur qu'une politique de pilotage de la base monétaire où une évolution en sens contraire de divers agrégats pourrait engendrer une certaine confusion. Les taux du marché monétaire sont par ailleurs observables en permanence, ce qui rend cette politique plus transparente. Les agrégats ne sont, quant à eux, observables qu'à une

fréquence plus réduite et qu'avec un certain délai. Une plus faible volatilité des taux d'intérêt facilite en outre la gestion de liquidités des banques.

Le fait que le cadre opérationnel de l'Eurosystème privilégie les taux d'intérêt n'implique pas pour autant que les développements monétaires ne revêtent pas d'importance dans la réalisation de l'objectif final, à savoir la stabilité des prix. La croissance de la monnaie n'est pas pilotée mais bien étudiée comme étant un élément de l'analyse monétaire qui, à l'instar de l'analyse économique, constitue un pilier distinct de la stratégie de la politique monétaire de l'Eurosystème. Ce rôle important repose notamment sur le lien étroit observé par le passé entre les évolutions fondamentales de la croissance de la masse monétaire, d'une part, et les évolutions fondamentales de l'inflation, d'autre part. Ces évolutions fondamentales se basent sur les développements à moyen et long termes, à savoir les horizons pertinents de l'analyse monétaire. À ces horizons, les problèmes d'instabilité susmentionnés, qui pourraient perturber sérieusement la conduite opérationnelle de la politique monétaire, sont en principe moins aigus. Toutefois, comme indiqué ci-dessus, une analyse approfondie des développements monétaires s'impose toujours afin d'estimer correctement leur incidence sur la stabilité des prix.

### 3. Incidence d'une politique de pilotage du taux d'intérêt sur le bilan d'une banque centrale

Le choix de la cible opérationnelle a des implications pour l'évolution et l'interprétation des rubriques du bilan d'une banque centrale et des taux d'intérêt à court terme. Si une banque centrale opte pour une politique de pilotage du taux d'intérêt, le taux signale l'orientation de la politique monétaire. La liquidité sur le marché monétaire est gérée afin d'aligner le taux d'intérêt du marché monétaire sur le taux d'intérêt directeur. Même dans les conditions de marché tendues que l'on connaît depuis août 2007, l'Eurosystème est parvenu à préserver la fonction de signal de l'orientation de la politique monétaire remplie par les taux du marché monétaire grâce à une gestion appropriée de la liquidité. L'offre de liquidités s'ajuste dès lors à la demande. Les fluctuations de la demande de liquidités entraînent donc des modifications au niveau des rubriques du bilan de la banque centrale de sorte que ce dernier est endogène. Ainsi, le montant des billets inscrit au bilan consolidé de l'Eurosystème reflète la demande au taux en vigueur si bien que les billets peuvent être considérés comme un facteur autonome dans le cadre d'une présentation analytique du bilan consolidé de l'Eurosystème. L'importance des avoirs en comptes courants

auprès de l'Eurosystème reflète, pour sa part, la demande de réserves de la banque centrale émanant du système bancaire. Ceci sous-tend également que les injections parfois substantielles de liquidités, impliquant une forte augmentation des avoirs en comptes courants auprès de l'Eurosystème, ne donnent aucun signal sur l'orientation de la politique monétaire et, en particulier, ne présagent pas d'un assouplissement de celle-ci.

Les réserves obligatoires ne constituent pas, par ailleurs, un instrument actif de la politique monétaire. En effet, bien qu'elles permettent en théorie de freiner la création de monnaie, les réserves obligatoires ne sont pas, dans les faits, un instrument efficace. En particulier, il serait nécessaire d'adapter de manière infime le coefficient de réserves afin d'ajuster la masse monétaire, et ce alors même que l'effet de ces adaptations serait difficile à estimer compte tenu de l'instabilité du multiplicateur monétaire. De plus, adapter fréquemment le coefficient de réserves compliquerait singulièrement la gestion de liquidités des établissements de crédit. Les réserves assurent en revanche deux autres fonctions, plus techniques, dans le cadre opérationnel de l'Eurosystème. Premièrement, les réserves obligatoires créent une demande automatique de réserves de la banque centrale, contribuant ainsi à accroître le besoin structurel de liquidités. Les établissements de crédit dépendent donc de l'Eurosystème pour satisfaire ce besoin de refinancement, ce qui facilite la gestion de la liquidité. Deuxièmement, elles ont une fonction de réserve de liquidités facilitant la gestion de liquidités des établissements de crédit. C'est précisément parce que l'obligation de réserves s'applique sur la moyenne des avoirs pendant la période de constitution de réserves qui sont en compte courant auprès de l'Eurosystème que les établissements de crédit peuvent aisément lisser les effets des variations imprévues de liquidités. Ce mécanisme vise également à stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire durant la période de constitution, effet qui disparaît bien évidemment à la fin de celle-ci. Dans le cas de l'Eurosystème, les réserves obligatoires ont par conséquent une fonction opérationnelle, indépendante de l'orientation de la politique monétaire que le Conseil des gouverneurs souhaite signaler.

## Conclusion

Le présent article a examiné la relation entre le bilan d'une banque centrale, la base monétaire, les agrégats monétaires et l'octroi de crédits dans la zone euro. Il s'est également penché sur la question de savoir comment ces éléments influencent l'objectif final de l'Eurosystème, à savoir la stabilité des prix. Une attention toute particulière a par ailleurs été accordée au choix de la cible

opérationnelle. Il est apparu que les conditions sont plus favorables à la conduite d'une politique de pilotage du taux d'intérêt qu'à la conduite d'une politique de pilotage de la base monétaire. En effet, l'incertitude générée par les chocs affectant la demande de monnaie et l'instabilité des multiplicateurs monétaires est plus manifeste que celle générée par les chocs affectant la demande globale, surtout pour le très court terme qui est l'horizon pertinent pour la conduite de la politique opérationnelle. C'est la raison pour laquelle les banques centrales de pays dont les marchés financiers sont bien développés mènent à l'heure actuelle une politique de pilotage du taux d'intérêt.

La poursuite d'une politique de pilotage du taux d'intérêt implique que le bilan de la banque centrale est endogène. La demande de liquidités est satisfaite par la banque

centrale afin de stabiliser le taux au niveau souhaité. Les fluctuations de la demande de liquidités entraînent donc des modifications au niveau des rubriques du bilan. Ceci signifie également que ce n'est pas la base monétaire mais bien le taux d'intérêt qui signale l'orientation de la politique monétaire. Le choix d'une politique de pilotage du taux d'intérêt n'entre pas en contradiction avec le rôle prépondérant joué par la monnaie dans la stratégie de la politique monétaire de l'Eurosystème. La réalisation de l'objectif final se situe en effet sur un autre horizon – le moyen terme selon la définition de la stabilité des prix – que la conduite de la politique opérationnelle où le très court terme importe. L'avantage comparatif de l'analyse monétaire comme indicateur des risques pesant sur la stabilité des prix se situe, pour sa part, surtout sur le moyen et long termes.

## Bibliographie

Aucremanne L., J. Boeckx et O. Vergote (2007), « La gestion de la liquidité de l'Eurosystème pendant la période de turbulences sur les marchés financiers », *Revue économique de la Banque nationale de Belgique*, 29-45.

BCE (2002), « La gestion de la liquidité de la BCE », *Bulletin mensuel de la BCE*, mai, 41-54.

BCE (2004a), *La politique monétaire de la BCE*.

Bini Smaghi, L. (2007), « Financial globalisation and excess liquidity: monetary policies and new uncertainties », Euro50-Natixis breakfast seminar, Washington DC, 21 octobre.

Mishkin F.S. (2001), *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Addison-Wesley, 6<sup>e</sup> édition.

Noyer, C. (2007), « No moral hazard: the banks are doing their job », *Financial Times*, 18 septembre.

Poole W. (1970), « Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model », in *The Quarterly Journal of Economics*, 84(2), 197-211.

Walsh C. E. (2003), « Monetary-Policy Operating Procedures », in *Monetary Theory and Policy*, MIT Press, 429-472.



# La gestion de la liquidité de l'Eurosystème pendant la période de turbulences sur les marchés financiers

Luc Aucremanne  
Jef Boeckx  
Olivier Vergote \*

## Introduction

Les tensions sur le marché américain des prêts hypothécaires à haut risque s'étant propagées à d'autres compartiments du marché ainsi qu'à d'autres zones économiques, l'Eurosystème est, depuis le 9 août 2007, régulièrement confronté à une demande de liquidités très soutenue de la part du secteur bancaire de la zone euro. Le présent article décrit tout d'abord la manière dont l'Eurosystème a répondu à cette demande accrue de liquidités par le biais de ses opérations d'*open market*. À cette fin, il évoque la gestion de la liquidité au cours de la période comprise entre le 8 août et le 13 novembre – le dernier jour de la dixième période de constitution des réserves de 2007, qui est aussi la date de clôture des informations traitées dans cet article –, soulevant ainsi la question de savoir si la fourniture de liquidités additionnelles au cours de cette période joue un quelconque rôle de signal de l'orientation de la politique monétaire. L'apport au marché de liquidités supplémentaires pourrait en effet être vu comme un facteur stimulant la création de monnaie et dès lors indiquant un assouplissement de la politique monétaire.

Néanmoins, l'orientation de la politique monétaire de l'Eurosystème est sans équivoque déterminée par le niveau des taux directeurs, et plus précisément par celui du taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement; il s'agit d'opérations d'*open market* hebdomadaires qui, comme on le verra ci-après, couvrent généralement l'essentiel du besoin de liquidités du secteur bancaire résident. Ce taux étant resté inchangé au cours

de la période considérée, l'orientation de la politique monétaire est elle aussi demeurée identique. Le cadre opérationnel utilisé pour mettre en œuvre la politique monétaire vise pour sa part à ajuster l'offre de liquidités à la demande, de manière à ce que les taux d'intérêt à très court terme du marché monétaire se stabilisent à des niveaux proches de celui du taux de soumission minimal. La fonction de signalisation de l'orientation de la politique monétaire est ainsi préservée au maximum. Ceci implique donc que l'Eurosystème mène une politique de taux d'intérêt qui rend endogènes tout à la fois la fourniture de liquidités et la structure de son bilan, et de ce fait élimine le caractère informatif de ces facteurs pour l'orientation de la politique monétaire. Les banques centrales d'autres pays industrialisés dont les marchés financiers sont bien développés ont également choisi de mener une politique visant à piloter le taux d'intérêt. Un autre article de la présente Revue économique explique pourquoi on opte généralement pour un objectif de taux d'intérêt et quelles sont les répercussions d'un tel choix sur l'interprétation du bilan des banques centrales<sup>(1)</sup>.

L'article est structuré comme suit. La première partie aborde les taux directeurs de l'Eurosystème. La deuxième partie commente la gestion de la liquidité par l'Eurosystème dans des circonstances normales. La troisième

\* Les auteurs souhaitent remercier Serge Bertholomé, Eddy De Koker, Hugues Famerée, Christoph Machiels, Vincent Périllieux et Thomas Schepens pour leurs contributions à cet article.

(1) Aucremanne L., J. Boeckx et O. Vergote (2007), « Piloter le taux d'intérêt ou la base monétaire; incidence sur le bilan d'une banque centrale », Revue Économique de la Banque nationale de Belgique, III, 17-27

partie explique comment l'Eurosystème a ajusté son apport de liquidités au cours de la période allant de début août à mi-novembre 2007, dans le contexte des tensions observées sur le marché monétaire. La dernière partie résume les principales conclusions.

## 1. Les taux directeurs de l'Eurosystème

Au début de chaque mois, le Conseil des gouverneurs de la BCE délibère sur l'orientation qu'il y a lieu de donner à la politique monétaire. Pour ce faire, il analyse de manière structurée toutes les informations économiques pertinentes dont il dispose. Sur la base de cette analyse économique et monétaire, il envisage de manière systématique les risques qui pèsent sur la stabilité des prix et détermine en conséquence les taux directeurs de l'Eurosystème<sup>(1)</sup>.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE indique l'orientation de la politique monétaire en fixant le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement. En 2007, ce taux a été porté de 3,5 à 3,75 p.c. en mars, avant d'être relevé une nouvelle fois à 4 p.c. en juin. Alors qu'au début de l'été tout le monde attendait un nouveau resserrement de la politique monétaire – la communication du Conseil des gouverneurs allait en effet dans ce sens –, il n'en a plus été de même dans le courant du mois d'août. Le Conseil des gouverneurs a par la suite effectivement maintenu inchangé le taux de soumission minimal au terme de chacune de ses délibérations mensuelles. Il a chaque fois indiqué que, au vu des incertitudes accrues, il lui fallait réunir des informations complémentaires avant de prendre une décision.

Les deux autres taux directeurs de l'Eurosystème forment un corridor symétrique de 100 points de base de part et d'autre du taux de soumission minimal. Le taux de la facilité de prêt marginal, qui permet aux établissements de crédit confrontés à des besoins imprévus de liquidités d'obtenir des crédits à un jour contre des actifs éligibles, s'élève à 5 p.c. depuis juin 2007, tandis que le taux de la facilité de dépôt, qui offre aux établissements de crédit la possibilité de déposer un surplus de liquidités à un jour, s'élève à 3 p.c. depuis cette période. Les taux d'intérêt au jour le jour fluctuent à l'intérieur de ces marges. En effet, si les taux d'intérêt interbancaires étaient plus élevés ou plus faibles que celles-ci, cela impliquerait que les établissements de crédit pourraient emprunter ou déposer des fonds à des conditions plus avantageuses auprès de l'Eurosystème que sur le marché interbancaire. D'ailleurs, les taux assortis à ces facilités permanentes sont à tel point pénalisants par rapport au taux de soumission minimal que les établissements de crédit sont fortement incités à déposer leurs surplus et à apurer leurs déficits

sur le marché interbancaire avant de recourir aux facilités permanentes de l'Eurosystème.

Par une gestion active de la liquidité – c'est-à-dire en ajustant de façon adéquate l'offre de liquidités aux besoins de refinancement du système bancaire –, l'Eurosystème est en mesure d'influer sur les taux d'intérêt à court terme du marché interbancaire afin d'aligner ceux-ci sur le taux de soumission minimal. Il tente ainsi de préserver au maximum la fonction de signalisation de l'orientation de la politique monétaire. À cet effet, un cadre opérationnel a été mis au point: la manière dont celui-ci fonctionne est expliquée ci-dessous à la fois dans des conditions de marché normales mais aussi au cours des trois dernières périodes de constitution des réserves qui ont été caractérisées par une demande parfois très soutenue de liquidités. Celles-ci couvrent grosso modo la période allant de début août à mi-novembre 2007.

## 2. Le pilotage des taux d'intérêt du marché monétaire dans des conditions normales: la gestion de la liquidité par l'Eurosystème au cours des sept premières périodes de constitution des réserves de 2007

Le bilan consolidé de l'Eurosystème offre une vue d'ensemble de l'offre et de la demande de liquidités. À l'actif du bilan figurent les rubriques dont la progression a une incidence positive sur les liquidités à disposition du secteur bancaire tandis qu'au passif figurent les rubriques dont la progression conduit à une ponction de liquidités du secteur bancaire. Pour comprendre l'essentiel du cadre opérationnel de la politique monétaire, il suffit d'une présentation simplifiée du bilan de l'Eurosystème où toutes les rubriques sont réparties en trois catégories principales: les facteurs de liquidité autonomes, les avoirs en comptes courants des établissements de crédit – ce que l'on appelle les réserves – et les instruments de politique monétaire.

Trois éléments expliquent le besoin de refinancement des établissements de crédit: les facteurs de liquidité autonomes, les réserves obligatoires et les éventuels excédents de réserves. Les facteurs autonomes sont déterminés soit par le comportement du public soit par des dispositifs institutionnels, de sorte que l'Eurosystème n'a en général pas prise sur eux<sup>(2)</sup>. Les billets en circulation et les dépôts des administrations publiques sur les comptes des banques

(1) Le chapitre 4 de la publication de la BCE intitulée « La politique monétaire de la BCE » donne un aperçu plus détaillé de la stratégie de politique monétaire de la BCE.

(2) Les mouvements des facteurs de liquidité autonomes, qui sont la conséquence des interventions auxquelles l'Eurosystème peut procéder sur le marché des changes, constituent une exception à cette règle. Il n'existe cependant aucun lien direct entre ces derniers et la mise en œuvre de la politique monétaire.

centrales en sont des exemples. Le fait que la somme des facteurs autonomes soit plus élevée au passif qu'à l'actif implique que le secteur bancaire est confronté à un déficit de liquidités structurel par rapport à l'Eurosysteme.

Une deuxième composante importante du besoin de refinancement est celle des réserves obligatoires imposées aux établissements de crédit. Le montant des réserves à constituer est déterminé pour chaque établissement de crédit en fonction de l'assiette des réserves définie à partir des éléments de son passif (la plupart de ses exigibilités à court terme). Il est calculé en multipliant l'assiette des réserves par un coefficient de réserves fixé à 2 p.c. Les établissements de crédit peuvent appliquer à leurs réserves à constituer un abattement forfaitaire uniforme afin de déduire les coûts administratifs résultant de la gestion de réserves obligatoires de montants très faibles. Les réserves obligatoires doivent être constituées en moyenne sur la période, de sorte que les avoirs en comptes courants des établissements de crédit peuvent – sous cette contrainte – varier librement par rapport au montant des réserves à constituer. Depuis mars 2004, les périodes de constitution des réserves ont une durée d'un mois environ puisqu'elles débutent le jour de règlement de la première opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs au cours de laquelle une décision en matière de politique monétaire a été prise, et se terminent la veille du jour de règlement correspondant du mois suivant. Les avoirs en comptes courants des établissements de crédit sont rémunérés, pour autant que ceux-ci n'excèdent pas le montant des réserves à constituer, de sorte

que le système de réserves obligatoires n'impose pas de coûts supplémentaires au secteur bancaire. La rémunération correspond à la moyenne, au cours de la période de constitution des réserves, du taux marginal d'adjudication des opérations principales de refinancement.

Les excédents de réserves non rémunérés, c'est-à-dire le montant (le plus souvent réduit) que les établissements de crédit détiennent en sus des réserves obligatoires sur leurs comptes courants auprès de l'Eurosysteme, constituent la troisième composante du besoin de refinancement des établissements.

C'est précisément parce que les établissements de crédit sont confrontés à des besoins de liquidités structurels auxquels seule la banque centrale peut répondre que cette dernière est en mesure de piloter le taux d'intérêt au jour le jour en ajustant son apport de liquidités. Il importe à cet égard de préciser que les établissements de crédit ne peuvent obtenir de liquidités auprès de l'Eurosysteme qu'en présentant des garanties appropriées (BCE, 2006). L'Eurosysteme accepte un large éventail d'actifs en garantie, qui vont des titres publics aux titres adossés à des actifs. Cette procédure doit empêcher que des établissements de crédit ne puissent obtenir des liquidités au seul motif qu'ils ne disposent pas de garanties appropriées.

Une part non négligeable des besoins de liquidités des établissements de crédit est couverte par les opérations de refinancement à plus long terme. Ces opérations, qui

**TABLEAU 1** BILAN CONSOLIDÉ ET SIMPLIFIÉ DE L'EUROSYSTÈME

(moyenne des encours journaliers pendant les sept premières périodes de constitution des réserves de 2007, milliards d'euros)

| Actif  |               | Passif  |               |
|--|---------------|---|---------------|
| <b>Facteurs autonomes de liquidité</b>           |               | <b>Facteurs autonomes de liquidité</b>  |               |
| Réserves nettes de change .....                  | 322,78        | Billets en circulation .....  | 620,11        |
| Autres facteurs autonomes (nets) .....           | 98,13         | Dépôts des administrations publiques .....                                      | 49,87         |
|  |               | <b>Avoirs en comptes courants<br/>y compris les réserves obligatoires .....</b> | <b>184,35</b> |
| <b>Instruments de politique monétaire</b>        |               | <b>Instruments de politique monétaire</b>                                       |               |
| Opérations principales de refinancement .....    | 290,35        | Opérations de réglage fin (nettes) .....  | 0,49          |
| Opérations de refinancement à plus long terme .. | 143,65        | Facilité de dépôt .....   | 0,32          |
| Facilité de prêt marginal .....                  | 0,23          |   |               |
| <b>Total .....</b>                               | <b>855,13</b> | <b>Total .....</b>  | <b>855,13</b> |

Source: BCE.

sont réalisées mensuellement pour une durée de trois mois, offrent aux établissements de crédit une source de financement stable. Depuis le 1<sup>er</sup> février 2007, le Conseil des gouverneurs a décidé d'allouer lors de chaque opération un montant de 50 milliards d'euros, de sorte que l'encours des opérations de refinancement à plus long terme s'élève au total à 150 milliards d'euros depuis fin mars. Ce montant a toutefois encore augmenté, comme il apparaîtra plus loin dans l'article, lors de la période de tensions sur le marché monétaire. Dans la mesure où les opérations de refinancement à plus long terme n'ont pas pour objet d'émettre un signal à l'intention du marché, elles sont habituellement exécutées par voie d'appels d'offres à taux variable dont le montant est annoncé préalablement. Cela signifie que les soumissions assorties des taux d'intérêt les plus élevés sont satisfaites en priorité, puis les offres à taux d'intérêt moins élevés jusqu'à épuisement du montant total de liquidités à adjudger. Au taux d'intérêt le plus bas accepté, appelé « taux marginal d'adjudication », les offres sont satisfaites au prorata. Pour chaque adjudication, le taux d'intérêt appliqué est le taux offert par la contrepartie, de sorte qu'il est possible de calculer un taux d'intérêt moyen pondéré.

L'Eurosystème couvre généralement l'essentiel des besoins de liquidités des établissements de crédit par le biais des opérations principales de refinancement hebdomadaires. Ces opérations dont la durée est d'une semaine sont effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux d'intérêt le plus bas auquel les établissements de crédit peuvent soumissionner, appelé « taux de soumission minimal », est fixé chaque mois par le Conseil des gouverneurs et a pour objet de signaler l'orientation de la politique monétaire. Afin d'informer suffisamment les contreparties quant au besoin de liquidités total du secteur bancaire, la BCE publie des prévisions quant aux besoins de refinancement consolidés sur la base desquelles est calculée une adjudication dite de référence (BCE, 2004b). Ce montant de référence est calculé de manière à ce que les établissements de crédit puissent globalement respecter leurs obligations en matière de réserves de manière harmonieuse jusqu'au jour qui précède le règlement de l'opération principale de refinancement suivante. Pour ce faire, il est tenu compte des liquidités déjà allouées dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme et des autres opérations d'*open market*, du déséquilibre de liquidités qui s'est déjà accumulé depuis le début de la période de constitution des réserves et d'une estimation de l'évolution future des facteurs autonomes, d'une part, et des excédents de réserves, d'autre part. Ce montant de référence permet aux soumissionnaires de fixer le montant de leur offre. En outre, depuis mars 2004, l'Eurosystème publie, le jour où a lieu l'adjudication de l'opération principale de

refinancement, une actualisation du montant de référence publié la veille au moment de l'annonce de l'opération principale de refinancement. Dans une tentative de réduire l'écart positif, quoique limité dans des conditions de marché normales, entre le taux de soumission minimal et le taux au jour le jour, depuis janvier 2005, l'Eurosystème choisit régulièrement de mener une politique d'adjudication abondante consistant à allouer un volume de liquidités légèrement supérieur au montant de référence annoncé préalablement. L'écart (positif) entre le montant effectivement alloué et le montant de référence s'est ainsi systématiquement élevé à 1 milliard d'euros au cours des sept premières périodes de constitution des réserves de 2007. Pour 2006, cet écart moyen s'était chiffré à 1,37 milliard d'euros. Un écart positif plus prononcé augmente la probabilité d'une attribution excessive de liquidités à la fin de la période de constitution des réserves, ce qui exercera une pression à la baisse sur les taux d'intérêt à court terme. À l'inverse, une insuffisance d'attribution exercerait une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme.

L'Eurosystème peut en outre effectuer des opérations de réglage fin. Celles-ci peuvent revêtir la forme d'opérations d'apport ou de retrait de liquidités. Cet instrument permet à l'Eurosystème d'atténuer les fluctuations inhabituelles du taux au jour le jour par rapport au taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement. C'est surtout à la fin de la période de constitution des réserves que sont effectuées les opérations de réglage fin. En effet, les établissements de crédit doivent respecter leurs obligations de réserve en moyenne sur la période de constitution, de sorte qu'ils peuvent laisser librement fluctuer leurs avoirs en comptes courants au début de la période de constitution. Cependant, vers la fin de celle-ci, les obligations de réserves devenant contraignantes, l'Eurosystème tentera d'atténuer tout mouvement important des taux du marché monétaire en ajustant son apport de liquidités par le biais des opérations de réglage fin. Ainsi, au cours des sept premières périodes de constitution des réserves de 2007, six opérations de réglage fin ont été effectuées, et ce chaque fois le dernier jour de la période de constitution des réserves. Le 13 février et le 10 juillet, des liquidités supplémentaires ont été adjudgées pour des montants de respectivement 2 et 2,5 milliards d'euros. Au cours des jours suivants, les liquidités excédentaires ont été absorbées : 2,3 milliards d'euros le 13 mars, 22,5 milliards le 17 avril, 2,46 milliards le 14 mai et 6 milliards le 12 juin<sup>(1)</sup>. En 2006, l'Eurosystème avait à onze reprises eu recours aux opérations de réglage fin, également chaque

(1) L'encours des opérations de réglage fin visant à retirer des liquidités du marché a été plus élevé entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 30 avril 2007 pour des raisons comptables ayant trait à l'entrée de la Slovénie dans l'union monétaire. Ces montants ne sont pas pris en compte ici.

fois le dernier jour de la période de constitution des réserves. Les montants de ces opérations ont atteint, en valeur absolue, 9,9 milliards d'euros en moyenne.

Afin d'absorber les déséquilibres (déficit ou surplus) résiduels de liquidités des établissements de crédit, l'Eurosystème a mis en place des facilités permanentes. Les éventuels surplus de liquidités peuvent être conservés grâce à la facilité de dépôt, tandis qu'au moyen de la facilité de prêt marginal, des liquidités peuvent être obtenues jusqu'au matin suivant. C'est surtout à la fin de la période de constitution des réserves que les établissements de crédit ont recours aux facilités permanentes. Au cours des sept premières périodes de constitution des réserves de 2007, un montant de 231 millions d'euros a en moyenne été emprunté chaque jour par le biais de la facilité de prêt marginal, tandis qu'un montant de 321 millions d'euros était en moyenne placé chaque jour par le biais de la facilité de dépôt. Le recours aux facilités permanentes le dernier jour de la période de constitution des réserves exerce une influence considérable sur ces montants moyens.

Comme c'est traditionnellement le cas, le recours par les établissements de crédit aux facilités permanentes a dans l'ensemble été marginal, en raison notamment du caractère pénalisant des taux qui y sont associés. Les opérations d'*open market* couvrent en outre presque totalement les besoins de refinancement des établissements de crédit, conformément au principe de neutralité adopté par l'Eurosystème en matière de gestion de la liquidité, dont l'objectif est d'éviter toute déviation systématique en ce qui concerne le recours aux facilités permanentes.

Grâce au cadre opérationnel de l'Eurosystème, le taux d'intérêt au jour le jour a pu être stabilisé au niveau souhaité durant les sept premières périodes de constitution des réserves de 2007. Ainsi, l'écart journalier moyen en termes absolus de l'Eonia<sup>(1)</sup> par rapport au taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement a atteint 7 points de base et n'a, qu'à de rares occasions, été supérieur à 20 points de base. En 2006, l'Eurosystème était aussi parvenu à maintenir le taux au jour le jour à un niveau très proche du taux de soumission minimal, et ce même le dernier jour de la période de constitution des réserves, lorsque les fluctuations inattendues de la liquidité sont les plus probables (BNB, 2007).

### 3. Face à une forte demande de liquidités : la gestion de la liquidité par l'Eurosystème entre le 8 août et le 13 novembre 2007

Comme décrit ci-avant, le cadre opérationnel de l'Eurosystème avait déjà fait la preuve de sa solidité dans des conditions de marché normales. Au cours des trois dernières périodes de constitution des réserves, il est en outre apparu que celui-ci avait été à même d'absorber avec succès les épisodes de très forte demande de liquidités mais aussi, alors que les conditions de marché étaient tendues, de stabiliser de manière satisfaisante les taux d'intérêt du segment le plus court du marché monétaire autour du taux de soumission minimal. Comme le montrera ci-après le commentaire chronologique de la gestion de la liquidité, la mise en œuvre pratique du cadre opérationnel – qui est par ailleurs demeuré inchangé – a, au cours de cette période de tensions sur les marchés financiers, différé en trois points de ce qu'il est en situation de conditions de marché normales. Premièrement, les montants de référence ont moins servi de fil conducteur, au début de la période de constitution des réserves, pour déterminer les montants effectivement alloués lors des opérations principales de refinancement, et ce afin de tenter de maintenir le taux marginal de ces opérations à un niveau proche du taux de soumission minimal. Cette politique répondait à une demande de préalimentation (*frontloading*) provenant du secteur bancaire, c'est-à-dire que celui-ci souhaitait pouvoir satisfaire aux obligations de réserve de manière plus que propositionnelle au début de la période de constitution des réserves. De la sorte, c'est la répartition dans le temps de l'allocation des liquidités au cours de la période de constitution des réserves qui est modifiée, alors que le montant total alloué sur la même période n'en est pas affecté. Deuxièmement, un recours plus large a été fait aux opérations de réglage fin, tout d'abord dans le but d'injecter des liquidités, puis, à la fin de la période de constitution des réserves, dans le but d'en absorber, lorsqu'il est apparu que la fourniture de liquidités supplémentaires commençait à exercer une pression à la baisse sur le taux au jour le jour. En conséquence, tant le nombre d'opérations de réglage fin – celles-ci n'avaient en effet plus lieu exclusivement le dernier jour de la période de constitution des réserves – que leur volume ont augmenté. Troisièmement, le montant alloué lors des opérations de refinancement à plus long terme a été considérablement relevé à deux reprises, de manière à garantir aux établissements de crédit un volume plus important de liquidités pour une durée de trois mois.

(1) L'Eonia est un taux au jour le jour effectif ; il correspond à la moyenne pondérée des taux appliqués par une sélection de 49 banques aux prêts sans garantie sur le marché interbancaire au jour le jour de la zone euro.

### 3.1 Période de constitution des réserves s'achevant le 11 septembre 2007

La période de constitution des réserves allant du 8 août au 11 septembre a débuté dans des conditions de marché normales : comme à l'accoutumée, le volume alloué lors de la première opération principale de refinancement a légèrement dépassé (d'un milliard d'euros) le montant de référence. Le deuxième jour de la période de constitution, l'Eurosystème s'est cependant vu contraint de procéder à des opérations d'*open market* supplémentaires. Le matin du 9 août, il s'est produit un dérèglement du marché monétaire caractérisé par une hausse soudaine du taux d'intérêt au jour le jour (de 4,10 à 4,70 p.c.) suite à une augmentation sensible de la demande des établissements de crédit pour les avoirs en comptes courants auprès de l'Eurosystème. À l'origine de ce phénomène, il y a les tensions croissantes sur le marché monétaire américain et la crainte que les banques européennes se retrouvent en difficultés à la suite des turbulences enregistrées sur le marché américain des prêts hypothécaires à haut risque (cf. encadré 1). Après avoir fait part de ses inquiétudes dans le courant de la matinée, l'Eurosystème a injecté des liquidités par le biais d'une opération de réglage fin d'une durée de 24 heures, et ce afin de stabiliser le taux d'intérêt au jour le jour. Cette opération a pris la forme d'un appel d'offres à taux fixe de 4 p.c. (soit le niveau du taux de soumission minimal), avec annonce préalable que l'intégralité des soumissions serait satisfaite. Quarante-neuf établissements de crédit ont présenté des soumissions pour un montant total de 94,8 milliards d'euros et une durée de 24 heures. Le taux d'intérêt au jour le jour a ainsi reculé et s'est établi à un niveau proche de celui du taux de soumission minimal de sorte que l'Eonia – qui est un taux moyen sur la journée – a ainsi atteint 4,22 p.c. ce jour-là.

Le matin du 10 août, étant donné que les liquidités injectées la veille par le biais de l'opération de réglage fin susmentionnée allaient disparaître du marché puisqu'il s'agissait d'une opération d'une durée de 24 heures, la BCE a décidé de procéder de nouveau à une opération de réglage fin au jour le jour. Cette opération a été réalisée selon la procédure d'appel d'offres à taux variable sans annonce préalable du montant de l'adjudication. Celle-ci devait permettre à l'Eurosystème de mieux évaluer la demande de liquidités du secteur bancaire. Soixante-deux établissements de crédit ont présenté des soumissions pour un montant total de 110 milliards d'euros avec des taux d'intérêt compris entre 4,00 et 4,15 p.c. La BCE a décidé d'allouer des liquidités pour toutes les soumissions à un taux supérieur ou égal au taux marginal de 4,05 p.c., si bien que 61,1 milliards d'euros ont été alloués jusqu'au jour ouvrable suivant à un taux moyen

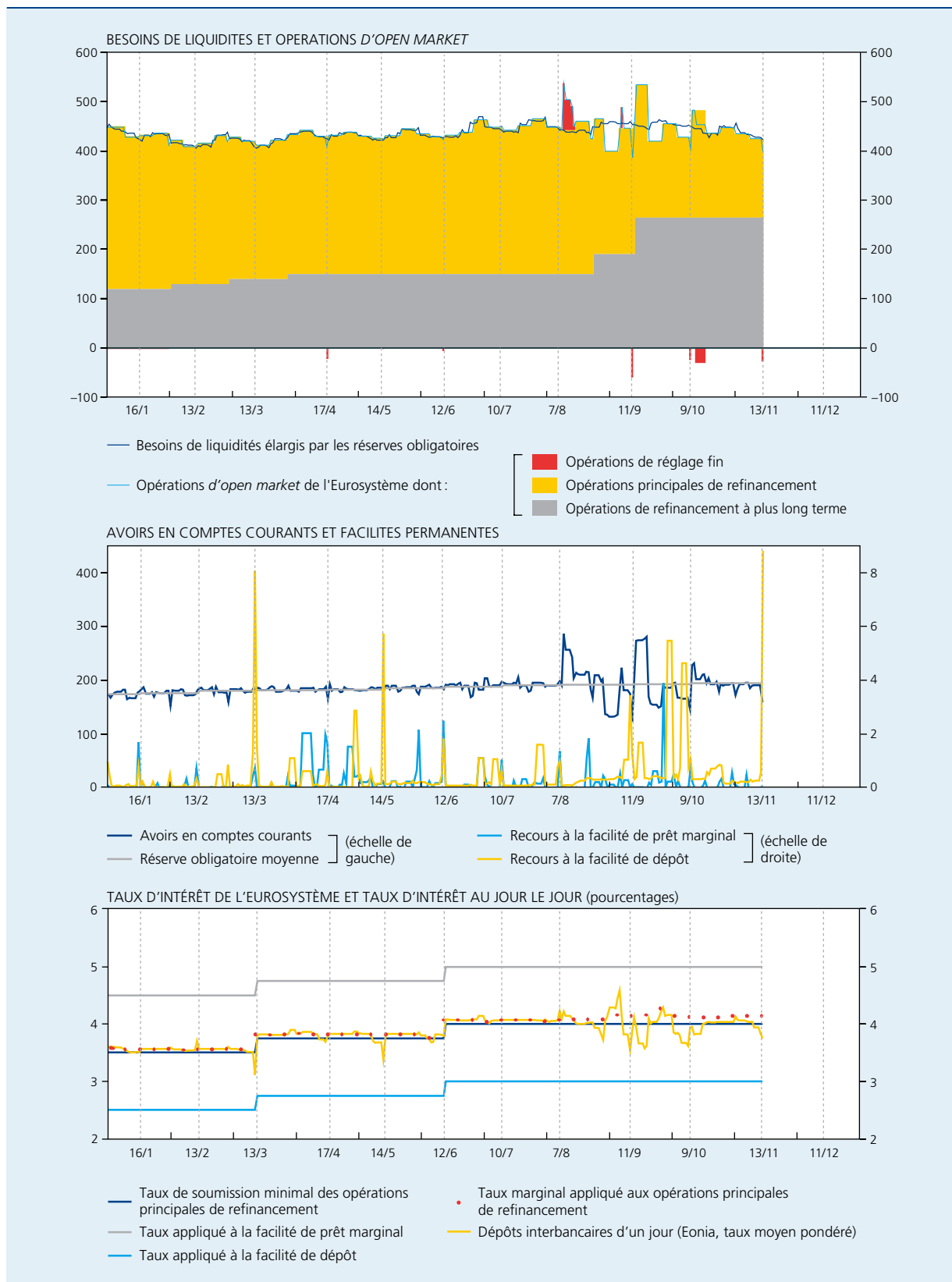
pondéré de 4,08 p.c. En conséquence, l'Eonia est ressorti à 4,14 p.c. à cette date.

Le lundi 13 août, dans un contexte d'atonie de l'activité sur le marché monétaire, la BCE a procédé à une autre opération de réglage fin présentant des caractéristiques similaires à celle du 10 août. Cinquante-neuf établissements de crédit ont présenté des soumissions pour un montant total de 84,4 milliards d'euros avec des taux d'intérêt compris entre 4,00 et 4,10 p.c. L'Eurosystème a décidé d'allouer des liquidités pour toutes les soumissions à un taux supérieur ou égal à 4,06 p.c., si bien que 47,7 milliards d'euros ont été alloués à un taux moyen pondéré de 4,07 p.c. L'Eonia s'est établi à 4,10 p.c. le 13 août.

Le matin du 14 août, l'Eurosystème a décidé de procéder à une nouvelle opération de réglage fin au jour le jour en sus de l'opération principale de refinancement hebdomadaire, pour répondre aux besoins supplémentaires de liquidités pouvant résulter du fait que le règlement de l'opération principale de refinancement réalisée ce même jour ne se produirait pas avant le lendemain. L'opération de réglage fin a de nouveau été effectuée au moyen d'un appel d'offres à taux variable sans annonce préalable du montant de l'adjudication. Des soumissions ont été présentées pour un montant total de 46 milliards d'euros et les taux offerts ont été compris entre 4,00 et 4,09 p.c. Toutes les soumissions assorties d'un taux supérieur ou égal à 4,07 p.c. ont été satisfaites si bien que 7,7 milliards d'euros ont été alloués à un taux moyen pondéré de 4,07 p.c. Outre cette opération de réglage fin, la BCE a décidé d'allouer 73,5 milliards d'euros de plus que le montant de référence lors de l'opération principale de refinancement du 14 août. Cette opération visait à empêcher l'assèchement des avoirs en comptes courants des établissements de crédit qui auraient découlé d'une allocation « mécanique » du montant de référence. En effet, le montant de référence tient compte du montant des avoirs en comptes courants pour l'estimation des besoins de liquidités qui découlent des obligations de réserves au cours de la période considérée. Ces avoirs se sont précisément sensiblement accrus pendant les premières semaines de la période de constitution des réserves sous l'effet de l'ample fourniture de liquidités, qui, dans des circonstances normales, aurait conduit à modérer la demande pendant le reste de la période de constitution. Une telle neutralisation automatique ne cadrait cependant pas avec les tensions observées sur le marché monétaire, puisque la demande de réserves est, au contraire, demeurée soutenue. Le taux marginal et le taux moyen de l'opération principale de refinancement susmentionnée se sont établis respectivement à 4,08 et 4,10 p.c. Après cette adjudication supérieure au montant de référence, l'Eonia s'est stabilisé autour de 4 p.c. les jours suivants.

GRAPHIQUE 1 GESTION DE LA LIQUIDITÉ DE L'EUROSISTÈME<sup>(1)</sup>

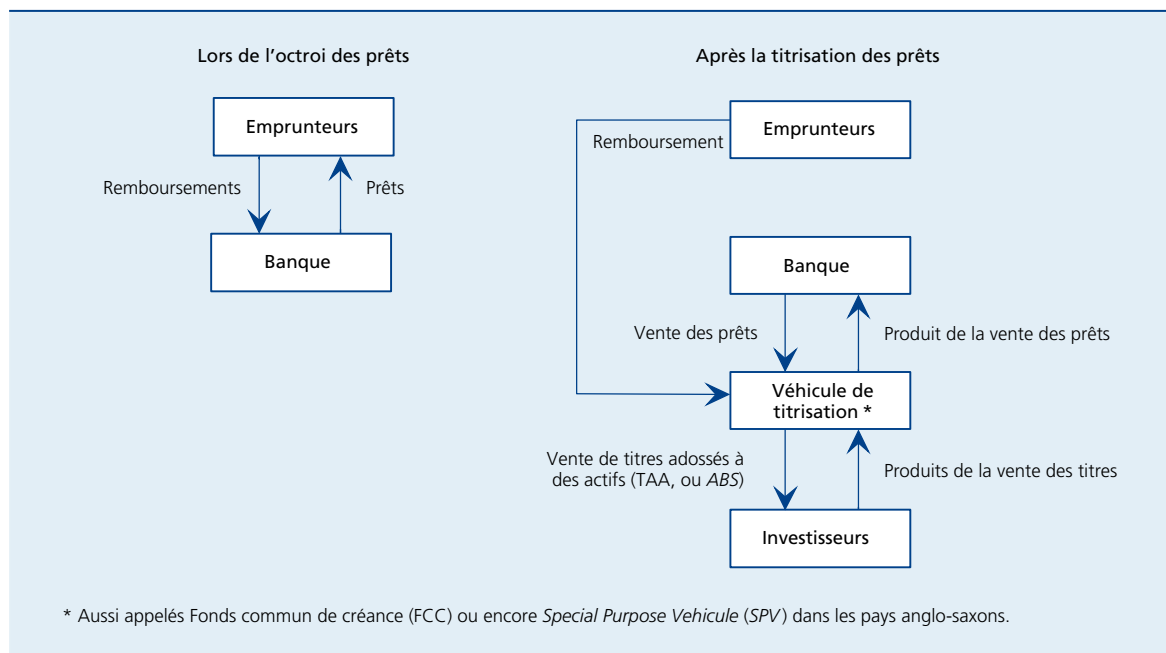
(encours journaliers, milliards d'euros, sauf mention contraire)



## Encadré 1 – Causes de la pénurie de liquidités

Le présent encadré examine les raisons pour lesquelles des problèmes affectant un marché relativement étroit comme celui des prêts hypothécaires à haut risque aux États-Unis (un marché pour des prêts hypothécaires associés à des emprunteurs dont la qualité-crédit est particulièrement mauvaise) ont eu des conséquences sur d'autres segments des marchés financiers au niveau mondial, pour finalement engendrer une pénurie de liquidités sur les marchés monétaires, ce qui a nécessité l'intervention des banques centrales. La titrisation a joué un rôle clé dans la survenance de ces événements.

### L'APPARITION DES INSTRUMENTS DE FINANCEMENT STRUCTURÉS PAR LE BIAIS DE LA TITRISATION



Les prêts consentis par un établissement de crédit sont traditionnellement inscrits à son bilan jusqu'à leur échéance. La titrisation permet toutefois à un établissement de crédit de soustraire les actifs de son bilan et de dégager des liquidités par l'intermédiaire d'une entité mise en place spécialement à cette fin, aussi appelée véhicule de titrisation (ou fonds commun de créance, FCC, ou encore *Special Purpose Vehicle, SPV*). Un véhicule de titrisation a une personnalité juridique propre et est donc indépendant de l'établissement de crédit qui l'a mis en place. Il se peut néanmoins qu'un véhicule de titrisation dispose d'une ligne de crédit de substitution (*back-up credit line*) auprès de celui-ci.

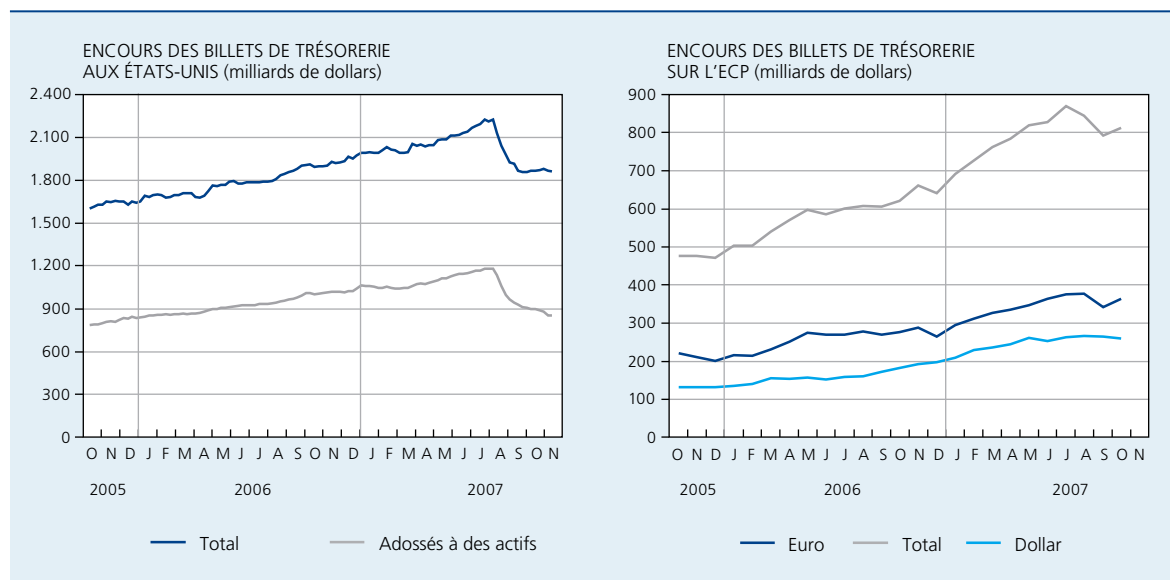
Lors d'une titrisation classique, les prêts d'un établissement de crédit sont mis en commun (*pooling*) et vendus au véhicule de titrisation (on parle alors de titrisation assortie d'une cession parfaite). Une fois l'opération de titrisation clôturée, le véhicule de titrisation se voit rembourser les prêts, ce qui lui permet à son tour de rembourser les investisseurs. En revanche, lors d'une titrisation synthétique, seul le risque de crédit est transféré (et non les prêts). Cette dernière forme de titrisation s'effectue au moyen de produits dérivés (les swaps de défaut de crédit) qui permettent à l'établissement de crédit de se couvrir contre le défaut de paiement.





Alors que, dans le cas d'une titrisation « classique » sans aucune transformation (*pass-through*), les remboursements en capital et en intérêts sont transmis sans fractionnement aux investisseurs, les titres émis par le véhicule de titrisation sont à l'heure actuelle souvent fractionnés et subdivisés en tranches. C'est ainsi que sont construits les instruments de financement structurés. Chaque tranche possède un profil de risque qui reflète la manière dont les pertes et les gains associés aux actifs sous-jacents sont répartis entre les différentes tranches (*subordination*), de sorte qu'un nombre déterminé de titres seront assortis d'une notation élevée, comme AAA ou AA (*credit enhancement*). Les nouveaux instruments (appelés titres adossés à des actifs, TAA, ou *asset backed securities, ABS*) sont *in fine* assortis de notations différentes. Certaines entités, comme celles spécialisées en billets de trésorerie adossés à des actifs (en anglais *asset backed commercial paper conduits, ou ABCP conduits*) et celles spécialisées en instruments de placement structurés (*structured investment vehicles, SIV's*) qui investissent dans ces produits, émettent des titres à court terme pour financer leurs actifs à plus long terme. En plaçant à long terme et en prêtant à court terme, elles sont, à l'instar des établissements de crédit classiques, confrontées à un risque de liquidités.

#### LE MARCHÉ DES BILLETS DE TRÉSORERIE



Sources : Euroclear, Federal Reserve.

Du fait de la titrisation, les risques ne sont plus concentrés au sein de l'établissement de crédit, mais ils sont dispersés dans tout le système financier. La dispersion des risques est en soi une évolution favorable, mais rend désormais très difficile leur localisation. Le manque de transparence quant à l'exposition effective, résultant de ces structures complexes, a accru l'incertitude. En raison de la complexité parfois élevée de certains de ces produits, leur valorisation lors de tensions sur les marchés financiers constituait un défi majeur. Ces problèmes de valorisation ont été les plus aigus dans le cas des produits exposés directement ou indirectement aux prêts hypothécaires à haut risque, mais se sont également manifestés pour d'autres instruments de financement structurés, sous la forme d'une hausse des primes de risque. Le marché de certains instruments de dette s'est asséché en raison de l'asymétrie d'information, comme l'a démontré Akerlof dans son analyse du « *market for lemons* » (Akerlof, 1970, où les *lemons* sont des voitures d'occasion en mauvais état). Finalement, ce ne sont pas uniquement les titres adossés à des prêts hypothécaires qui ont été mis sous pression, mais bien l'ensemble du marché des titres adossés à des actifs.



En raison du renforcement de l'aversion au risque, il était devenu difficile pour les entités susmentionnées de se financer par l'émission de billets de trésorerie (*commercial paper*) à court terme. Le marché des billets de trésorerie est un marché très ample aux États-Unis. Avant l'émergence des tensions, l'encours de ceux-ci était de quelque 2.225 milliards de dollars, ce qui illustre son succès. Début septembre 2007, ce montant avait toutefois déjà chuté de 16 p.c. pour s'élever à 1.869 milliards de dollars et est resté à un niveau comparable depuis lors. Cette baisse est elle-même due au recul des billets de trésorerie adossés à des actifs (BTAA, *ABCP* en anglais) qui a atteint quelques 27,5 p.c. en novembre. Dans la zone euro, le marché est en revanche encore très segmenté, mais le marché des eurobillets de trésorerie (aussi appelés europapier commercial en référence à sa dénomination anglo-saxonne de *euro commercial paper*, *ECP*), qui ne connaît pas de frontières, gagne en importance. En juillet 2007, l'encours des billets de trésorerie sur ce marché était de 869 milliards de dollars avant de reculer de 9 p.c. en septembre pour se fixer à 792 milliards de dollars (du fait de la dépréciation du dollar, le recul serait encore plus important si les montants étaient exprimés en euro). Il ressort dès lors de ceci que les émetteurs de BTAA (*ABCP* en anglais) ne sont plus parvenus à se refinancer et à renouveler les titres qu'ils avaient émis et qui arrivaient à échéance. En outre, la maturité moyenne des titres nouvellement émis a diminué.

La balle est donc revenue dans le camp des banques, principalement par l'intermédiaire de deux mécanismes. Ils devaient soit fournir des liquidités aux entités spécialisées en billets de trésorerie adossés à des actifs et à celles spécialisées en instruments de placement structurés (*SV's*) par le biais des lignes de crédit de substitution dont celles-ci bénéficient auprès de l'établissement de crédit auquel elles sont liées, soit reprendre certains des actifs du bilan de ces entités afin d'alléger celui-ci. Dans les deux cas, les établissements de crédit ont été obligés de rechercher le financement nécessaire si bien qu'ils ont commencé à épargner des liquidités. Les établissements de crédit ont en outre refusé de se prêter des fonds entre eux dans un contexte d'incertitude quant à l'exposition potentielle des contreparties.

Dans de telles conditions où le fonctionnement du marché interbancaire risque d'être totalement paralysé, la pertinence du montant de référence sur lequel l'Eurosystème base son adjudication lors des opérations principales de refinancement, disparaît. Ce montant de référence repose en effet sur des paramètres (principalement les facteurs autonomes et les réserves obligatoires) pour le système bancaire consolidé, sachant que, dans des conditions de marché normales, les établissements de crédit qui ont un surplus de liquidités et ceux qui présentent un déficit de liquidité finissent par facilement se rencontrer sur le marché interbancaire. En cas de crise de confiance, une demande supplémentaire de réserves de banque centrale surgit dans le chef des établissements de crédits pris individuellement, si bien que la demande totale de liquidités au niveau du système bancaire consolidé est nettement supérieure aux montants de référence habituels qui n'ont pas été influencés par les tensions sur les marchés financiers. En d'autres termes, la demande de monnaie de banque centrale subit un choc haussier substantiel. Dans de telles conditions, un apport de liquidités supplémentaires est souhaitable de sorte que le taux d'intérêt au jour le jour puisse être stabilisé.

Du fait d'un apport de liquidités approprié, les établissements de crédit ayant un déficit de liquidités disposent de moyens d'action, de sorte que les institutions solvables se trouvent prémunies contre le risque qu'un simple déficit de liquidité les conduise à des ventes forcées ou à l'acceptation de prêts, préludes à des problèmes de solvabilité. Ceci ne signifie toutefois pas que les besoins de liquidités de la part d'établissements de crédit qui, du fait d'une prise excessive de risques, se retrouvent confrontés à des problèmes de solvabilité seront satisfaits. La fourniture de liquidités par le biais des opérations d'*open market* s'appuie en effet sur la mise en gage de garanties appropriées.

D'importants excédents de réserves s'étant accumulés au cours des premières semaines de la période de constitution, la BCE a décidé de fixer le montant de l'adjudication des opérations principales de refinancement des 21 août,

28 août et 4 septembre à un niveau qui permettrait une réduction progressive des avoirs en comptes courants. De plus, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé le 22 août de procéder à une opération de refinancement

à plus long terme supplémentaire dans la mesure où les besoins de refinancement étaient particulièrement aigus sur ce segment du marché monétaire, comme l'indiquait la forte hausse du taux interbancaire à trois mois. Cette opération a permis d'injecter 40 milliards d'euros sur le marché, le 24 août pour une durée de trois mois, à un taux marginal de 4,49 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,61 p.c. L'Eurosystème a fait savoir que cette opération n'aurait aucune incidence sur les opérations mensuelles régulières de refinancement à plus long terme mais que le montant des adjudications lors des opérations principales de refinancement compenserait cette fourniture de liquidités. Lors de l'opération principale de refinancement du 21 août, 46 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués à un taux marginal de 4,08 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,09 p.c. Consécutivement à cet apport relativement important de liquidités, l'Eonia a sensiblement reculé pour s'établir à quelque 3,7 p.c. au cours de la semaine suivant ladite opération. Lors de l'opération principale de refinancement du 28 août, c'est un montant de 14,5 milliards d'euros de plus que le montant de référence qui a été alloué à un taux marginal de 4,08 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,09 p.c. À partir du 28 août, l'Eonia est à nouveau progressivement reparti à la hausse. Le 29 août, l'une des opérations régulières de refinancement à plus long terme est arrivée à échéance. Conformément à l'usage, celle-ci a été renouvelée et 50 milliards d'euros ont été alloués, sans pour autant grossir l'enveloppe de financement totale. Le taux marginal et le taux moyen pondéré de cette opération se sont respectivement élevés à 4,56 et 4,62 p.c.

Le 4 septembre, la BCE a alloué 5 milliards d'euros de plus que le montant de référence lors de la dernière opération principale de refinancement en dépit de la proximité de la fin de la période de constitution, moment où elle cherche habituellement à atteindre des conditions de liquidités équilibrées. Cette opération s'est toutefois avérée moins généreuse que ne l'escomptaient les établissements de crédit: en effet, le taux marginal et le taux moyen pondéré se sont respectivement élevés à 4,15 et 4,19 p.c. De nouvelles tensions ont par conséquent surgi sur le segment à court terme du marché monétaire et le taux d'intérêt au jour le jour a grimpé pour atteindre 4,70 p.c. dans la matinée du 5 septembre, suite à quoi l'Eurosystème a annoncé qu'il surveillait attentivement cette situation et qu'il se tenait prêt à intervenir si nécessaire. Le 6 septembre, il a dès lors procédé à une opération de réglage fin à taux variable d'une durée de 24 heures, qui a injecté 42,2 milliards d'euros sur le marché. Le taux marginal de cette opération s'est élevé à 4,06 p.c., soit un niveau nettement inférieur à celui du taux marginal de la dernière opération principale de refinancement. Le taux moyen pondéré pour cette opération s'élevait à 4,13 p.c.

L'Eonia s'est dès lors infléchi à cette date pour s'établir à 4,05 p.c. Le Conseil des gouverneurs a décidé, le même jour, de ne pas modifier les taux directeurs et de procéder, le 12 septembre, à une nouvelle opération de refinancement d'une durée de trois mois sans annonce préalable du montant de l'adjudication, de manière à favoriser la normalisation du fonctionnement du marché monétaire.

Les liquidités étant abondantes, les avoirs en comptes courants ont largement excédé le niveau requis pour satisfaire aux réserves obligatoires. À la fin de la période de constitution des réserves, cette situation a inévitablement pesé sur le taux d'intérêt au jour le jour, si bien que l'Eonia a reculé pour s'établir à 3,54 p.c. le 10 septembre, soit son niveau le plus bas au cours de cette période de constitution des réserves. Afin de mettre un terme à cette pression baissière, l'Eurosystème a procédé le 11 septembre – soit le dernier jour de la période de constitution des réserves sous revue – à une opération de réglage fin visant à absorber des liquidités. Cette opération a permis de retirer 60 milliards d'euros du marché à un taux de 4,00 p.c. de sorte que l'Eonia est remonté pour s'établir à 3,87 p.c.

L'apport considérable de liquidités pendant les premières semaines de la période de constitution des réserves se retrouve dans le montant des avoirs en comptes courants des établissements de crédit, qui s'est avéré plus important que lors d'autres périodes de constitution des réserves. Le recours aux facilités permanentes est resté globalement limité, même si le recours moyen à la facilité de dépôt a légèrement progressé.

### 3.2 Période de constitution des réserves s'achevant le 9 octobre 2007

Lors de la première opération principale de refinancement de la période de constitution des réserves du 11 septembre (avec règlement le jour suivant), 10 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués à un taux marginal de 4,14 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,17 p.c. L'Eurosystème a en outre fait savoir que, en fixant le montant de référence de cette opération, il n'avait nullement tenu compte du montant des liquidités qui serait alloué pour trois mois le 12 septembre lors de l'opération de refinancement à plus long terme supplémentaire annoncée préalablement. Lors de cette opération, 75 milliards d'euros ont finalement été alloués. Le taux marginal et le taux moyen de cette opération se sont respectivement élevés à 4,35 et 4,52 p.c., soit environ dix points de base de moins que pour les deux opérations de refinancement à plus long terme qui ont été réalisées

depuis le début de la période de turbulences sur le marché monétaire.

L'apport de liquidités supplémentaires par le biais de cette opération de refinancement à plus long terme a fait baisser l'Eonia, qui est passé de 4,11 p.c. le premier jour de la période de constitution à 3,96 p.c. le 13 septembre. Ce mouvement à la baisse s'est poursuivi les jours suivants, si bien que l'Eonia n'atteignait plus que 3,57 p.c. le 17 septembre. Le mardi 18 septembre, 36 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués lors de l'opération principale de refinancement. Le taux marginal et le taux moyen pondéré de cette opération ont respectivement été de 4,15 et 4,16 p.c. En comparaison des conditions de liquidités très amples qui prévalaient lors de la première semaine de la période de constitution des réserves – non seulement 10 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués lors de l'opération principale de refinancement mais 75 milliards d'euros supplémentaires ont été injectés lors de l'opération de refinancement à plus long terme –, cette adjudication peut être perçue comme un premier pas vers la normalisation du fonctionnement du marché monétaire. Le 19 septembre, jour de règlement de l'opération principale de refinancement, l'Eonia a donc grimpé pour atteindre 4,10 p.c., niveau autour duquel le taux d'intérêt au jour le jour a fluctué les jours suivants.

Au cours de l'opération principale de refinancement du 25 septembre, 33 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués à un taux marginal de 4,27 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,29 p.c. Sous l'effet notamment des tensions habituellement observées en fin de trimestre, l'Eonia s'est de nouveau inscrit en hausse pour atteindre quelque 4,2 p.c. Le 27 septembre, une opération régulière de refinancement à plus long terme portant sur 50 milliards d'euros a été renouvelée sans que cela ne constitue un apport de liquidités supplémentaires au marché. Le taux marginal et le taux moyen pondéré de cette opération se sont élevés respectivement à 4,50 et 4,63 p.c., soit des taux supérieurs à ceux de l'opération à plus long terme qui s'était achevée le 12 septembre. Le 1er octobre, une fois les effets de fin de trimestre dissipés, l'Eonia s'est établi à 3,86 p.c., mettant en évidence une situation caractérisée par une abondance de liquidités. Le 2 octobre, lors de la dernière opération principale de refinancement de la période de constitution des réserves, 7,5 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués à un taux marginal de 4,14 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,16 p.c. À cette date, l'Eonia a atteint 3,83 p.c. Afin d'éviter de nouvelles pressions à la baisse sur le taux d'intérêt au jour le jour, 40 milliards d'euros ont été soustraits du marché le 9 octobre, soit le dernier jour de la période de constitution des réserves, au moyen

d'une opération de réglage fin assorti d'un taux fixe de 4 p.c. L'Eonia s'est établi à 3,95 p.c. ce jour-là. La veille, en même temps que l'annonce de la première opération principale de refinancement de la période de constitution des réserves suivante, l'Eurosystème avait indiqué par voie de communiqué qu'il renforcerait sa politique d'adjudication abondante au début de la période de constitution des réserves, tout en tendant vers des conditions de liquidités équilibrées à la fin de celle-ci, pour autant que la situation sur le marché le permit. Il a également fait savoir que s'il entendait parvenir à des conditions de liquidités plus équilibrées dans le courant de la période de constitution des réserves, il ne se détournerait pas de son objectif visant à aligner les taux d'intérêt à très court terme sur le taux de soumission minimal, une politique qu'il maintiendrait aussi longtemps que nécessaire.

Lors de la période de constitution des réserves sous revue, les établissements de crédit ont sensiblement accru leur recours à la facilité de dépôt. Ainsi, le recours à la facilité de dépôt s'est établi à 1,56 milliard d'euros pendant la neuvième période de constitution des réserves alors qu'il n'avait été en moyenne que de 445 millions d'euros pendant la période de constitution précédente. Le recours à la facilité de prêt marginal s'est aussi accru – 312 millions d'euros ont en moyenne été empruntés chaque jour au cours de la période de constitution, contre un montant de 178 millions d'euros au cours de la période précédente. En effet, le 26 septembre, les établissements de crédit ont emprunté un montant de 3,9 milliards d'euros par le biais de la facilité de prêt marginal. La gestion de la liquidité par l'Eurosystème place globalement le secteur bancaire dans une position confortable en permettant aux établissements de crédit, d'une part, de se procurer aisément des liquidités lors des opérations *d'open market* menées au début de la période de constitution des réserves et, d'autre part, de se défaire d'éventuels surplus à la fin de cette période sans supporter de pénalités notables. Ceci ne signifie pas pour autant que les établissements de crédit bénéficient systématiquement de telles conditions avantageuses lorsqu'ils recourent à l'Eurosystème. Lorsqu'ils font appel à celui-ci en dehors des opérations *d'open market*, les établissements de crédits doivent recourir aux facilités permanentes qui sont assorties de tarifs pénalisants.

### 3.3 Période de constitution des réserves s'achevant le 13 novembre 2007

Lors de la première opération principale de refinancement de la période de constitution du 9 octobre (avec règlement le lendemain), 40 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués à un taux marginal de

4,12 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,16 p.c. Cette vaste adjudication a, contre toutes attentes, fait fléchir l'Eonia à 3,82 p.c. le 11 octobre, si bien que l'Eurosystème a décidé de procéder à une opération de réglage fin visant à absorber des liquidités le 12 octobre. Celle-ci a soustrait 30 milliards d'euros à un taux fixe de 4 p.c. pendant cinq jours, jusqu'au règlement de l'opération principale de refinancement suivante, et a ainsi permis de stabiliser l'Eonia autour de ce niveau à partir du 15 octobre.

Au cours des trois opérations principales de refinancement suivantes, 18, 14,5 et 9,5 milliards d'euros ont respectivement été alloués à des taux marginal et moyen pondéré comparables à ceux de la première opération principale de refinancement. Le 31 octobre, l'Eonia a progressé pour atteindre 4,13 p.c. en raison d'effets de fin de mois, tandis qu'il était demeuré stable autour de 4 p.c. au cours des deux semaines précédentes. Le même jour, une opération de refinancement à plus long terme régulière, qui était arrivée à échéance, a également été renouvelée à un taux marginal de 4,45 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,53 p.c.

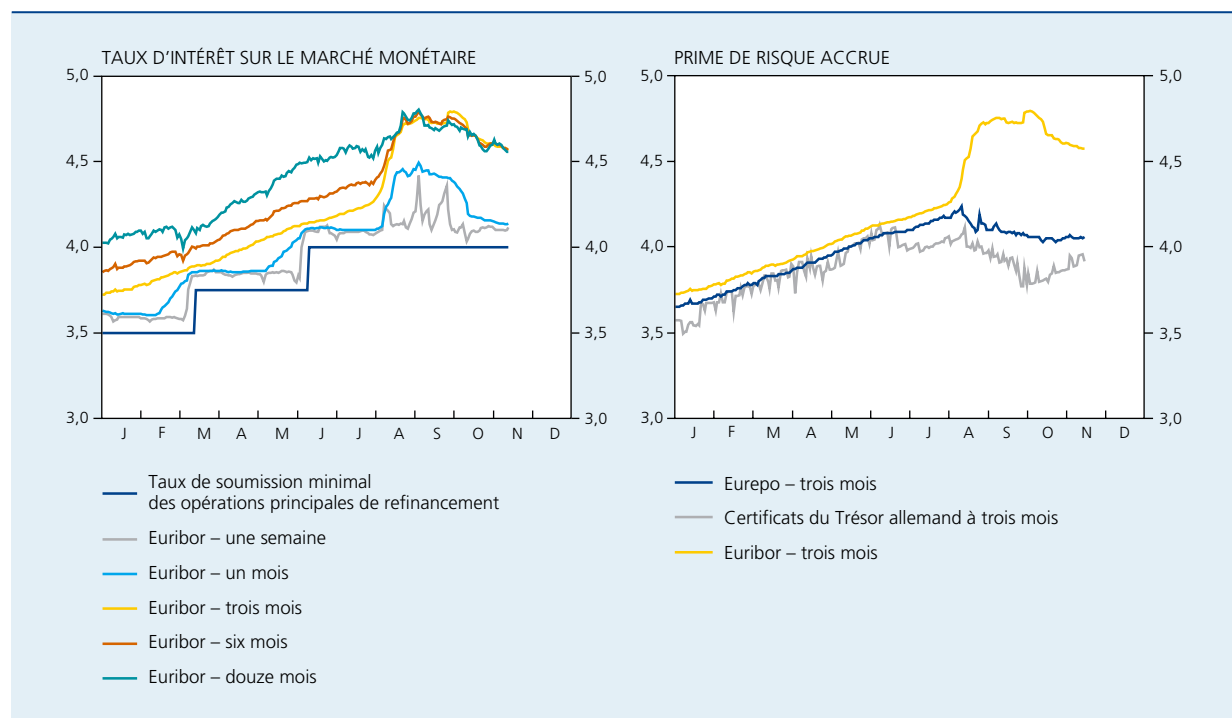
Enfin, lors de la dernière opération principale de refinancement de la période de constitution, 3,5 milliards d'euros de plus que le montant de référence ont été alloués le

6 novembre à un taux marginal de 4,14 p.c. et à un taux moyen pondéré de 4,15 p.c. À la fin de la période de constitution, l'Eonia est cependant passé sous la barre des 4 p.c., ce qui a amené l'Eurosystème à procéder, le dernier jour de la période de constitution, à une opération de réglage fin de reprise de liquidités à un taux fixe de 4 p.c. Cette opération n'a permis à l'Eurosystème que de soustraire 27,75 milliards d'euros du marché, un montant en deçà de ce qu'il escomptait. Ce jour-là, l'Eonia a atteint 3,76 p.c. étant donné que les établissements de crédit ont tenté de placer leurs surplus de liquidités, ce qui a entraîné le taux au jour le jour à la baisse. Le surplus de liquidités résiduel a finalement été placé sur la facilité de dépôt à concurrence de 8,8 milliards d'euros. Cette opération fut dès lors le plus important recours à la facilité de dépôt des dix premières périodes de constitution des réserves de 2007.

### 3.4 Structure des taux d'intérêt sur le marché monétaire

Ce qui précède démontre que l'Eurosystème est parvenu, pendant la période de turbulences qui s'est étendue de début août à mi-novembre, à stabiliser de manière satisfaisante les taux d'intérêt sur le segment le plus

**GRAPHIQUE 2** TAUX D'INTÉRÊT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE  
(données journalières)



Sources : BCE, Bloomberg.

court du marché monétaire – le taux marginal des opérations principales de refinancement et l'Eonia – même s'il est indéniable que la volatilité de ces taux a été plus élevée que de coutume pendant cette période. Ainsi, l'écart moyen en termes absolus entre l'Eonia et le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement a augmenté à 13 points de base au cours de la période de constitution des réserves s'étendant du 8 août au 13 novembre, alors que cet écart n'atteignait que 7 points de base au cours des sept premières périodes de constitution des réserves de 2007. Au sein du segment à plus long terme du marché monétaire, les taux d'intérêt des prêts interbancaires en blanc (c'est-à-dire sans mise en gage d'actif) ont cependant fortement progressé début août avant de se maintenir à un niveau élevé pendant le reste de la période sous revue. Ce mouvement a été particulièrement prononcé pour le taux d'intérêt interbancaire à trois mois, qui est passé de quelque 4,2 p.c. début août à 4,75 p.c. le 5 septembre. Celui-ci a ensuite légèrement fléchi avant de remonter à partir de début octobre, dans la mesure où l'échéance se situait dès lors au delà de la fin de l'année. De tels effets de calendrier se produisent néanmoins aussi dans des circonstances de marché normales, mais de manière moins prononcée. Ensuite l'Euribor a baissé jusqu'à 4,57 p.c. le 13 novembre.

Les taux d'intérêt du segment à plus long terme du marché interbancaire sont influencés par plusieurs facteurs. Ainsi, les anticipations relatives aux décisions de politique monétaire exercent une influence de premier plan sur les taux d'intérêt à long terme. Si les anticipations de nouveaux relèvements des taux d'intérêt expliquent l'écart positif entre les taux d'intérêt interbancaires à long terme et le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement jusqu'au début du mois d'août, il n'en va plus de même par la suite puisque les anticipations d'un nouveau durcissement de la politique monétaire à la suite des turbulences observées sur les marchés financiers se sont rapidement estompées. En outre, les taux d'intérêt à plus long terme incluent une prime de terme reflétant l'incertitude quant à l'évolution future des taux d'intérêt et, dans les circonstances observées, une préférence accrue pour les emprunts à long terme. Enfin, ces taux d'intérêt incluent une prime couvrant le risque éventuel de défaut de paiement – l'Euribor porte en effet sur des prêts interbancaires en blanc (c'est-à-dire sans mise en gage d'actif). Cette dernière prime semble actuellement être un élément déterminant de la hausse des taux d'intérêt à plus long terme du marché monétaire. L'écart entre l'Euribor à trois mois (taux auquel les banques se prêtent entre elles des fonds en blanc) et le taux Eurepo à trois mois (taux auquel les banques se prêtent entre elles des fonds contre nantissements) a subitement progressé début août pour atteindre 60 points de base, après avoir oscillé autour

de 7 points de base pendant les sept premiers mois de 2007. Cet écart s'est ensuite stabilisé avant d'augmenter à nouveau début octobre sous l'influence des effets de calendrier, pour atteindre quelque 70 points de base. Depuis cet écart s'est réduit pour atteindre 50 points de base le 13 novembre. L'Eurepo a quant à lui légèrement reculé dans le courant des mois d'août et de septembre, après que les anticipations de relèvements ultérieurs des taux d'intérêt se sont estompées. Cet élément explique aussi le recul du rendement enregistré sur les certificats du Trésor allemand à trois mois. Une pression supplémentaire à la baisse sur ce rendement provient aussi du statut de valeur refuge que revêtent les bons d'État en période de tensions sur les marchés financiers, qui peut avoir une incidence considérable sur un marché relativement petit. L'écart entre l'Euribor à trois mois et le rendement des certificats du Trésor allemand à trois mois a donc grimpé pour atteindre quelques 100 points de base avant de se réduire à environ 60 points de base le 13 novembre. Dans le courant du mois de juillet, il avait déjà progressé quelque peu, s'établissant à 20 points de base, après s'être maintenu aux environs de 10 points de base au premier semestre 2007. Il appert dès lors que les établissements de crédit ont exigé des primes de risque plus élevées dans un contexte d'incertitude quant à leur degré d'exposition aux difficultés affectant le marché américain des prêts hypothécaires à haut risque. De plus, des banques ont vraisemblablement aussi hésité à octroyer des prêts interbancaires dans l'attente de précisions sur leur propre situation en matière de liquidités, ce qui a également poussé le taux d'intérêt interbancaire à plus long terme à la hausse.

Les fluctuations sur le segment à plus long terme du marché monétaire, qui résultent du comportement des établissements de crédit et de leur perception du risque, échappent au contrôle de la banque centrale. En effet, par sa gestion de la liquidité, l'Eurosystème peut uniquement exercer un contrôle direct sur les taux d'intérêt à très court terme. Les conséquences des mouvements prononcés qui se sont manifestés dans le segment à plus long terme du marché monétaire peuvent cependant dépasser le cadre du marché interbancaire dans la mesure où le taux d'intérêt interbancaire à trois mois, mesuré par l'Euribor, sert de point de référence à bon nombre d'établissements de crédit pour une large gamme de taux d'intérêt applicables à l'octroi de prêts aux particuliers et aux sociétés non financières. Si la hausse de l'Euribor à trois mois devait se répercuter, elle impliquerait un durcissement réel des conditions de financement, en l'absence même de toute modification des taux directeurs de l'Eurosystème. Même si la banque centrale ne peut y remédier par le biais de sa gestion de la liquidité, un tel durcissement éventuel des conditions de financement constitue bel et bien un facteur qui entre en ligne de compte pour la définition

de l'orientation de la politique monétaire. L'incidence probable, mais difficile à évaluer, des turbulences qui ont affecté les marchés financiers sur l'économie réelle non seulement à la suite de la hausse des taux d'intérêt sur le segment le plus long du marché monétaire mais aussi, notamment, en raison de la hausse des écarts de taux des obligations du secteur privé, de l'annonce d'un durcissement des conditions de financement dans l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, de l'appréciation de l'euro et des éventuelles répercussions sur la confiance des agents économiques – a en effet renforcé l'incertitude quant aux perspectives de croissance et d'inflation. Cela a incité le Conseil des gouverneurs, à l'issue des réunions de septembre, octobre et novembre, à attendre de disposer de plus amples informations avant d'adopter de nouvelles décisions de politique monétaire et ce, en dépit de l'existence confirmée de risques haussiers pesant sur la stabilité des prix. C'est la raison pour laquelle la hausse des taux d'intérêt initialement attendue n'a pas eu lieu.

## Conclusion

Le fonctionnement du cadre opérationnel de l'Eurosystème (cet ensemble d'instruments et de procédures permettant à l'Eurosystème de piloter les taux d'intérêt du marché monétaire vers le niveau souhaité par le Conseil des gouverneurs) a été mis à l'épreuve ces derniers mois. Cet article a présenté la mise en œuvre de la politique monétaire dans des conditions de marché normales. Il a ensuite examiné en détail la manière dont l'Eurosystème a géré la liquidité au cours des trois périodes de constitution des réserves qui couvrent *grosso modo* la période allant de début août à mi-novembre et qui a été marquée par des tensions sur les marchés financiers.

Malgré les conditions tendues sur le marché monétaire, l'Eurosystème a réussi à aligner les taux du marché monétaire sur un niveau proche du taux de soumission minimal fixé par le Conseil des gouverneurs pour les opérations principales de refinancement, si bien que la fonction de signalisation de l'orientation de la politique monétaire remplie par les taux d'intérêt à court terme a pu être préservée. Pour y parvenir, une utilisation flexible du cadre opérationnel existant, qui n'a donc aucunement été modifié, a suffi. Ainsi, afin de permettre aux établissements de crédit de satisfaire à l'obligation de réserves assez tôt dans la période de constitution des réserves, l'Eurosystème a fourni, par le biais de ses opérations principales de refinancement, un volume de liquidités nettement supérieur aux montants de référence calculés préalablement. L'Eurosystème a également eu davantage recours aux opérations de réglage fin qui, contrairement à ce qui se fait habituellement, n'ont pas été limitées au

dernier jour de la période de constitution des réserves et ont aussi concerné des montants plus importants. Enfin, il a permis aux établissements de crédit d'obtenir des liquidités à plus long terme en refinançant une plus grande part du déficit du marché monétaire par le biais des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois. Un cadre opérationnel donnant la priorité à la stabilisation des taux du marché monétaire implique que le bilan de la banque centrale, et plus particulièrement la base monétaire est endogène, si bien qu'elle ne constitue pas un signal de l'orientation de la politique monétaire (cf. également un article consacré à ce sujet et paru dans la présente Revue économique). Les injections de liquidités parfois très substantielles ne présagent donc en aucun cas d'un assouplissement de l'orientation de politique monétaire qui est restée inchangée compte tenu du fait que les taux directeurs n'ont pas été modifiés au cours de la période sous revue.

En dépit de la réussite relative de la stabilisation des taux d'intérêt sur le marché monétaire à court terme, les taux à plus long terme ont fortement augmenté au cours de la période sous revue. La banque centrale ne peut toutefois pas y remédier par une gestion de la liquidité. L'emprise directe qu'a l'Eurosystème sur les taux du marché monétaire se limite en effet au très court terme. En revanche, c'est le marché lui-même qui détermine les taux d'intérêt pour les horizons plus lointains en fonction de ses anticipations relatives aux décisions de politique monétaire et des primes de risque. La hausse des taux sur le marché monétaire à plus long terme traduit en effet la forte augmentation des primes exigées par les établissements de crédit pour couvrir le risque de défaut de paiement sur le marché des prêts interbancaires en blanc (sans garanties). Ce développement ne sera sans doute pas sans conséquence pour l'économie réelle et, par ce canal, pour l'évolution future de l'inflation. De nombreux établissements de crédit considèrent en effet l'Euribor à trois mois comme un point de référence pour une large gamme de taux d'intérêt applicables à l'octroi de prêts aux particuliers et aux sociétés non financières. Si la hausse de l'Euribor à trois mois devait se répercuter, elle impliquerait un durcissement réel des conditions de financement, en l'absence même de toute modification des taux directeurs de l'Eurosystème. Un tel durcissement éventuel des conditions de financement constitue bel et bien un facteur entrant en ligne de compte pour la définition de l'orientation de la politique monétaire. L'incidence probable, mais difficile à évaluer, des tensions survenues sur les marchés financiers ont incité le Conseil des gouverneurs, à l'issue des réunions de septembre, octobre et novembre, à attendre de disposer de plus amples informations avant d'adopter de nouvelles décisions de politique monétaire, et ce en dépit de l'existence confirmée de risques haussiers pesant sur

la stabilité des prix. C'est la raison pour laquelle la hausse des taux, initialement attendue, n'a pas eu lieu.



## Bibliographie

Akerlof, G.A. (1970), « The Market for "Lemons" : Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

Aucremanne L., J. Boeckx et O. Vergote (2007), « Piloler le taux d'intérêt ou la base monétaire, incidence sur le bilan d'une banque centrale », *Revue économique de la Banque nationale de Belgique*, III, 17-27.

BCE (2002), « La gestion de la liquidité de la BCE », *Bulletin mensuel de la BCE*, mai, 41-54.

BCE (2004a), *La politique monétaire de la BCE*.

BCE (2004b), « Publication du montant de l'allocation de référence dans le cadre des opérations principales de refinancement », *Bulletin mensuel de la BCE*, avril, 16-19.

BCE (2006), *La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro*.

BNB (2007), *Rapport annuel 2006*.

# Évolution des résultats et de la structure financière des entreprises en 2006

Fabienne Verduyn  
David Vivet

## Introduction

Chaque année, dans la Revue économique de décembre, la Banque nationale présente les évolutions des comptes annuels des sociétés non financières. À l'automne, la Centrale des bilans dispose en effet d'un échantillon déjà représentatif de comptes annuels relatifs à l'année précédente. Les conclusions tirées de cet échantillon peuvent donc être étendues de manière relativement fiable à l'ensemble de la population.

Historiquement, cet article a essentiellement consisté en une étude des évolutions du compte de résultats des entreprises. Ces dernières années, celle-ci s'est vue progressivement compléter par une analyse financière et micro-économique, non seulement du compte de résultats, mais aussi du bilan et de l'annexe des comptes annuels. Cette année, l'article comporte en outre une analyse des évolutions récentes en matière d'impôt des sociétés.

Le présent article comprend quatre parties. La première décrit brièvement la méthodologie et l'échantillon utilisés. La deuxième présente une extrapolation des principaux postes du compte de résultats. La troisième évalue la situation financière des sociétés, en particulier leurs niveaux de rentabilité, de solvabilité et de liquidité. La dernière, enfin, est consacrée à une analyse des dernières évolutions en matière de fiscalité.

## 1. Méthodologie et échantillon constant

### 1.1 Caractéristiques des données utilisées et échantillon constant

Depuis la fin des années septante, la Centrale des bilans collecte chaque année les comptes des sociétés non financières. À cette fin, les entreprises sont tenues de remettre leurs comptes annuels sous la forme d'un formulaire normalisé, au plus tard sept mois après la clôture de l'exercice comptable. Les données font ensuite éventuellement l'objet de corrections pour satisfaire aux normes de qualité requises. À partir de septembre, une première analyse est alors possible. Chaque année cependant, la nature des données disponibles pour le dernier exercice étudié, en l'occurrence 2006, soulève des questions d'ordre méthodologique.

La population des comptes annuels de 2006 est incomplète, en raison essentiellement de dépôts tardifs dans le chef de certaines entreprises. De plus, ces mêmes entreprises se trouvent dans une situation financière structurellement moins favorable que celle des entreprises déposant leurs comptes dans les délais impartis. Les éditions précédentes de cet article ont mis en évidence les écarts significatifs qui existent entre les entreprises en fonction du moment de dépôt des comptes annuels. Selon toute vraisemblance, les données actuellement disponibles pour 2006 renvoient donc une image trop optimiste de la réalité.

**TABLEAU 1** COMPOSITION ET REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ÉCHANTILLON CONSTANT 2005-2006

|  | Sociétés de l'échantillon 2005-2006 | Ensemble des sociétés non financières en 2005 | Représentativité de l'échantillon, en p.c. |
|--|-------------------------------------|---|--|
| <b>Nombre d'entreprises</b> .....                            | <b>152.989</b>                      | <b>272.146</b>                                | <b>56,2</b>                                |
| Grandes entreprises .....                                    | 6.181                               | 8.365   | 73,9                                       |
| PME .....  | 146.808                             | 263.781                                       | 55,7                                       |
| Industrie manufacturière .....                               | 13.622                              | 22.896  | 59,5                                       |
| Branches non manufacturières .....                           | 139.367                             | 249.520                                       | 55,9                                       |
| <b>Total du bilan (millions d'euros)<sup>(1)</sup></b> ..... | <b>830.518</b>                      | <b>1.003.407</b>                              | <b>82,8</b>                                |
| Grandes entreprises .....                                    | 706.959                             | 815.352                                       | 86,7                                       |
| PME .....  | 123.559                             | 188.055                                       | 65,7                                       |
| Industrie manufacturière .....                               | 229.432                             | 240.790                                       | 95,3                                       |
| Branches non manufacturières .....                           | 601.086                             | 762.618                                       | 78,8                                       |

Source : BNB.

(1) Pour les sociétés de l'échantillon constant, le total du bilan pris en compte est celui de 2005.

En raison de ces difficultés, les données de 2006 ne sont pas directement comparables à celles des années précédentes. Afin d'assurer la comparabilité, on recourt à la méthode dite de l'échantillon constant. Celui de 2005-2006 se compose des entreprises qui ont déposé des comptes annuels tant pour l'exercice comptable 2005 que pour l'exercice comptable 2006<sup>(1)</sup>. La méthode consiste à extrapoler les résultats de 2006 sur la base des évolutions constatées dans l'échantillon constant : les chiffres de 2006 s'obtiennent en appliquant aux chiffres définitifs de 2005 les taux de variation enregistrés au sein de l'échantillon. On part donc de l'hypothèse que les évolutions observées au sein de l'échantillon sont représentatives de celles qui ont affecté l'ensemble de la population. Comme cela a été vérifié dans les éditions précédentes du présent article, cette hypothèse est largement satisfaite, dans la mesure où les estimations donnent, dans la très grande majorité des cas, une bonne représentation de la direction et de l'ampleur des mouvements réels. Le tableau 1 présente l'échantillon constant 2005-2006.

(1) Pour être reprises dans l'échantillon, les entreprises doivent en outre remplir les conditions suivantes :

- les deux comptes annuels se rapportent à un exercice comptable d'une durée de 12 mois ;
- les deux comptes annuels ont satisfait aux exigences de qualité de la Centrale des bilans ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2005 ont été déposés avant le 31 août 2006 ;
- les comptes annuels relatifs à l'exercice 2006 ont été déposés avant le 31 août 2007.

(2) L'article 15 du Code des sociétés fournit des précisions sur ces critères.

## 1.2 Regroupements selon la taille et la branche d'activité des sociétés

Les entreprises non financières forment une population hétérogène au sein de laquelle des évolutions très divergentes peuvent être constatées. Les tendances dégagées par l'analyse des résultats globaux doivent donc être affinées par une étude tenant compte de la taille et de la branche d'activité des entreprises. D'une part, le mode de financement et, plus largement, la situation financière des entreprises diffèrent selon qu'elles sont de grande ou de petite taille. D'autre part, les entreprises sont soumises au contexte conjoncturel spécifique à leur branche d'activité, lequel se reflète généralement dans l'évolution de leurs comptes annuels.

La distinction en fonction de la taille se fonde sur les critères énoncés par le Code des sociétés. Sont considérées comme grandes au regard de ce Code :

- les entreprises dont le nombre de travailleurs occupés en moyenne durant l'année est supérieur à 100 ou
- les entreprises qui dépassent au moins deux des limites suivantes :
  - moyenne annuelle du nombre de travailleurs occupés : 50 ;
  - chiffre d'affaires annuel, hors TVA : 7.300.000 euros ;
  - total du bilan : 3.650.000 euros<sup>(2)</sup>.

Les entreprises qui ne rencontrent pas ces critères, c'est-à-dire les PME, ont la possibilité d'établir leurs comptes annuels selon un schéma abrégé, contrairement aux grandes entreprises qui, elles, sont dans l'obligation de remplir un schéma complet. Toutes les PME ne font cependant pas usage de la facilité qui leur est accordée. Il en résulte que la population des comptes annuels établis selon le schéma complet contient non seulement les comptes annuels des grandes entreprises, mais aussi ceux d'un nombre important de PME. Chaque année, près de la moitié des schémas complets concernent des PME. Le type de schéma utilisé ne permet donc pas une répartition rigoureuse des entreprises en fonction de leur taille. C'est la raison pour laquelle, depuis 2001, la distinction n'est plus fondée sur le type de schéma déposé, mais sur le strict respect des critères du Code des sociétés. Les PME qui déposent un schéma complet sont ainsi classées non plus dans la population des grandes entreprises, mais dans celle des PME<sup>(1)</sup>.

La distinction en fonction de la branche d'activité repose, quant à elle, sur la nomenclature d'activités NACE-Bel, utilisée dans la plupart des statistiques comportant une ventilation par branche en Belgique. La composition des branches d'activité étudiées est présentée à l'annexe 2.

## 2. Évolution des principales composantes du compte de résultats

### 2.1 Évolutions globales et contexte conjoncturel

Alors qu'elle s'était repliée en 2005, la croissance du PIB (à prix constants) s'est établie à 2,8 p.c. en 2006, soit un rythme proche de celui atteint en 2004 (+3 p.c.). Globalement, l'année 2006 s'est caractérisée par un environnement économique largement favorable aux entreprises : croissance des marchés à l'exportation, stabilité de la monnaie, ralentissement du renchérissement du pétrole, taux d'intérêt à long terme bas et cours boursiers en hausse. L'expansion économique a en fait reposé sur les principales composantes de la demande, tant intérieure (consommation privée, investissements, variation des stocks) qu'extérieure (exportations).

Dans ce contexte, la valeur ajoutée des sociétés non financières a suivi la même tendance que le PIB : sa progression s'est en effet accélérée en 2006, pour atteindre 6,3 p.c. à prix courants, soit un niveau comparable à celui de 2004 (cf. tableau 2). Le total de la valeur ajoutée, c'est-à-dire la différence entre le produit des ventes et le coût des biens et services fournis par des tiers, s'est ainsi établi à près de 155 milliards d'euros (à prix courants).

La valeur ajoutée créée par une entreprise lui permet de couvrir ses charges d'exploitation et, pour l'excédent, de dégager un résultat net d'exploitation. Ce dernier reflète l'efficacité industrielle et commerciale courante de l'entreprise, indépendamment de sa politique de financement et d'éventuels éléments exceptionnels. Historiquement, les frais de personnel constituent de loin l'essentiel des charges d'exploitation : en 2006, ils ont représenté près de 56 p.c. de la valeur ajoutée des sociétés non financières. Parallèlement à un nouveau raffermissement de la croissance de l'emploi, les frais de personnel se sont accrus de 4,7 p.c. au cours de l'année sous revue. S'il s'agit de la progression la plus sensible depuis 2000, il n'en reste pas moins que, pour la quatrième année consécutive, la hausse des frais de personnel a été inférieure à celle de la valeur ajoutée. Après les frais de personnel, ce sont les dotations d'amortissement qui représentent les charges d'exploitation les plus importantes. Après avoir reculé de 2002 à 2004, les amortissements avaient nettement rebondi en 2005. Ce rebond s'est amplifié en 2006, en écho aux importants investissements comptabilisés en 2005, en particulier dans la branche des transports.

Essentiellement influencée par l'évolution des frais de personnel et des amortissements, la croissance du total des charges d'exploitation s'est à nouveau accélérée en 2006, pour atteindre 5,5 p.c. Si une telle hausse n'avait plus été observée depuis 2000, la progression de la valeur ajoutée n'en a pas moins à nouveau dépassé celle des charges d'exploitation. En conséquence, le résultat net d'exploitation, qui s'était déjà accru de manière spectaculaire au cours des trois années précédentes, a enregistré une nouvelle et sensible augmentation (+9,2 p.c.). En l'espace de quatre ans, le résultat net d'exploitation a ainsi quasiment doublé, passant de 17 milliards en 2002 à près de 33 milliards d'euros en 2006<sup>(2)</sup>. Cette évolution, exceptionnelle d'un point de vue historique, s'explique schématiquement par la maîtrise des coûts dans un contexte conjoncturel globalement favorable. Les sociétés belges, dans leur ensemble, témoignent d'une faculté inégalée à ce jour à générer des bénéfices dans l'exercice de leur activité commerciale.

Le graphique 1 permet de placer les tendances récentes dans une perspective de long terme, en détaillant l'évolution de la répartition de la valeur ajoutée entre les frais de personnel, les amortissements et le résultat d'exploitation. On peut ainsi constater que la proportion allouée au résultat d'exploitation a sensiblement crû en l'espace de 20 ans, passant de 15 p.c. en 1987 à 21 p.c. en 2006.

(1) Pour plus de détails sur ce reclassement, voir l'article publié dans la Revue économique du 4<sup>e</sup> trimestre 2003.

(2) Pour mémoire, en 2000, c'est-à-dire au point culminant du précédent cycle conjoncturel, le résultat d'exploitation s'est établi à 19 milliards d'euros.

**TABLEAU 2** PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS

|  | Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente |             |             |             |             | Millions d'euros | Pourcentages de la valeur ajoutée |
|--|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-----------------------------------|
|  | 2002   | 2003        | 2004        | 2005        | 2006 e      |                  |                                   |
| <b>Valeur ajoutée</b> .....  | <b>1,4</b>   | <b>4,4</b>  | <b>6,6</b>  | <b>4,6</b>  | <b>6,3</b>  | <b>154.994</b>   | <b>100,0</b>                      |
| Frais de personnel .....   | 3,2  | 1,6         | 3,4         | 3,0         | 4,7         | 86.270           | 55,7                              |
| Amortissements, réductions de valeur et provisions .....               | (-)  | (-)         | (-)         | (-)         | (-)         |                  |                                   |
| Autres charges d'exploitation .....                                    | -2,3   | -2,9        | -1,8        | 4,3         | 8,7         | 27.163           | 17,5                              |
| <i>Total des charges d'exploitation</i> .....                          | -2,1   | 9,3         | 9,7         | 5,1         | 3,1         | 8.849            | 5,7                               |
| <i>Total des charges d'exploitation</i> .....                          | 1,5  | 1,0         | 2,7         | 3,4         | 5,5         | 122.282          | 78,9                              |
| <b>Résultat net d'exploitation</b> .....                               | <b>0,7</b>   | <b>25,5</b> | <b>26,5</b> | <b>9,2</b>  | <b>9,2</b>  | <b>32.712</b>    | <b>21,1</b>                       |
| Produits financiers .....  | (+)  | (+)         | (-)         | (-)         | (+)         |                  |                                   |
| Charges financières .....  | 24,5   | 6,8         | -12,4       | -4,4        | 11,4        | 46.678           | 30,1                              |
| <i>Résultat financier</i> .....  | 38,9   | 4,6         | -15,9       | -10,9       | 9,2         | 36.785           | 23,7                              |
| <i>Résultat financier</i> .....  | 42,2   | 31,8        | 18,0        | 36,5        | 20,8        | 9.893            | 6,4                               |
| <b>Résultat courant</b> .....  | <b>11,3</b>  | <b>26,7</b> | <b>24,9</b> | <b>14,1</b> | <b>11,7</b> | <b>42.605</b>    | <b>27,5</b>                       |
| Résultat exceptionnel <sup>(1)</sup> .....                             | (+)  | (+)         | (+)         | (+)         | (+)         |                  |                                   |
| <i>Résultat net avant impôts</i> .....                                 | -  | -           | -           | -           | -           | 9.181            | 5,9                               |
| <i>Résultat net avant impôts</i> .....                                 | 26,9   | 77,0        | 2,3         | 47,4        | 5,1         | 51.785           | 33,4                              |
| Impôts sur le résultat .....   | (-)  | (-)         | (-)         | (-)         | (-)         |                  |                                   |
| <i>Résultat net après impôts</i> .....                                 | -5,0   | 7,0         | 11,5        | 10,9        | 4,9         | 8.546            | 5,5                               |
| <i>Résultat net après impôts</i> .....                                 | 34,5   | 112,1       | -0,1        | 57,7        | 5,1         | 43.239           | 27,9                              |
| <i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i> ..... | 13,7   | 34,8        | 29,2        | 15,0        | 13,6        | 34.059           | 22,0                              |

Source : BNB.

(1) Le calcul d'un pourcentage de variation n'a guère de sens pour cet agrégat qui, d'une part, peut être positif ou négatif et, d'autre part, ne se prête pas à une estimation fiable.

Cette évolution trouve l'essentiel de sa contrepartie dans la diminution de la part réservée aux frais de personnel, revenue de 63 à 56 p.c. dans le même intervalle. On remarquera par ailleurs que ces changements apparaissent plus nettement encore à partir de 1993, qui constitue à ce jour la dernière année de récession économique en Belgique. Quant aux dotations d'amortissement, après s'être progressivement accrues jusqu'en 2001, elles se sont sensiblement contractées au cours des années suivantes, en écho au repli des investissements en immobilisations corporelles.

Les évolutions de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation des sociétés peuvent par ailleurs être mises en parallèle avec celle de l'indicateur de conjoncture de la Banque, qui mesure la confiance des chefs d'entreprise (cf. graphique 2). Après un creux au milieu de 2005, ce dernier a progressé sans interruption jusqu'en juillet 2006. Si l'indicateur s'est quelque peu tassé durant les derniers mois de l'année, il n'en est pas moins resté à un

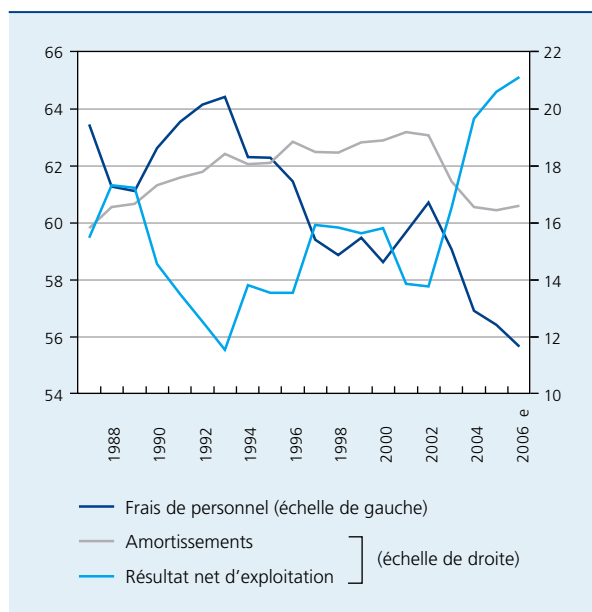
niveau très élevé au regard des dix dernières années<sup>(1)</sup>. Cette évolution est à rapprocher de l'accélération de la croissance de la valeur ajoutée, qui a atteint en 2006 un niveau nettement supérieur à la moyenne des années précédentes. Quant au résultat d'exploitation, si son rythme d'accroissement est resté constant par rapport à 2005, il convient de se rappeler des gains considérables engrangés au cours des trois années précédentes, qui ont certainement épuisé une grosse partie des marges d'amélioration, en particulier en matière de réduction des coûts.

Conformément à la tendance observée durant la dernière décennie, le résultat financier a à nouveau progressé au cours de l'année sous revue. Il atteint aujourd'hui près de 10 milliards d'euros. Quant au résultat exceptionnel, il affiche, comme en 2005, un solde largement positif, sous l'effet notamment de plus-values sur réalisation d'actifs

(1) Au surplus, comme le précise le Rapport annuel de la Banque, l'indicateur brut a atteint sa valeur la plus élevée depuis qu'il est calculé selon la méthodologie actuellement utilisée, c'est-à-dire depuis 1980.

**GRAPHIQUE 1** ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DE LA VALEUR AJOUTÉE

(pourcentages de la valeur ajoutée)



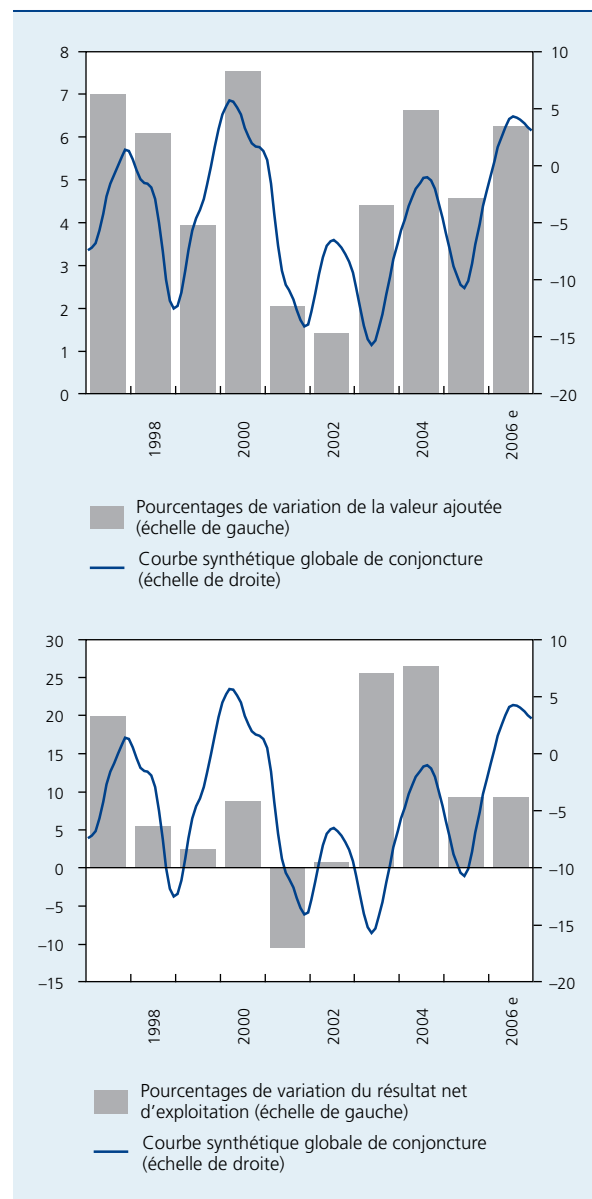
Source : BNB.

dans les activités énergétiques. Une fois les impôts sur le résultat soustraits, les sociétés financières ont réalisé en 2006 un bénéfice net total de plus de 43 milliards d'euros en croissance de quelque 5 p.c. par rapport à l'année précédente. Le bénéfice hors résultat exceptionnel gagne pour sa part près de 14 p.c., pour s'établir à 34 milliards d'euros. Ces évolutions enregistrées en 2006 s'inscrivent dans la ligne de la tendance qui a vu les résultats des entreprises se redresser de manière spectaculaire depuis 2003. Pour rappel, le bénéfice hors résultat exceptionnel atteignait seulement 15 milliards en 2002.

Il convient de souligner que les évolutions globales présentées ci-dessus reflètent surtout, comme chaque année d'ailleurs, la situation d'un nombre relativement restreint de grandes et de très grandes sociétés, dont les résultats influent largement sur le total général. Le graphique 3, qui présente les courbes de Lorenz pour l'ensemble des sociétés d'une part, et pour les grandes entreprises uniquement d'autre part, témoigne du degré de concentration des principaux soldes du compte de résultats.

Une courbe de Lorenz<sup>(1)</sup> détermine le pourcentage d'un agrégat représenté par différentes portions d'une population, cette dernière étant ordonnée de manière croissante selon les valeurs de cet agrégat. Par exemple, si toutes les entreprises réalisent la même valeur ajoutée, alors la courbe de Lorenz de la valeur ajoutée se confond avec la

**GRAPHIQUE 2** VALEUR AJOUTÉE, RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION ET INDICATEUR DE CONJONCTURE

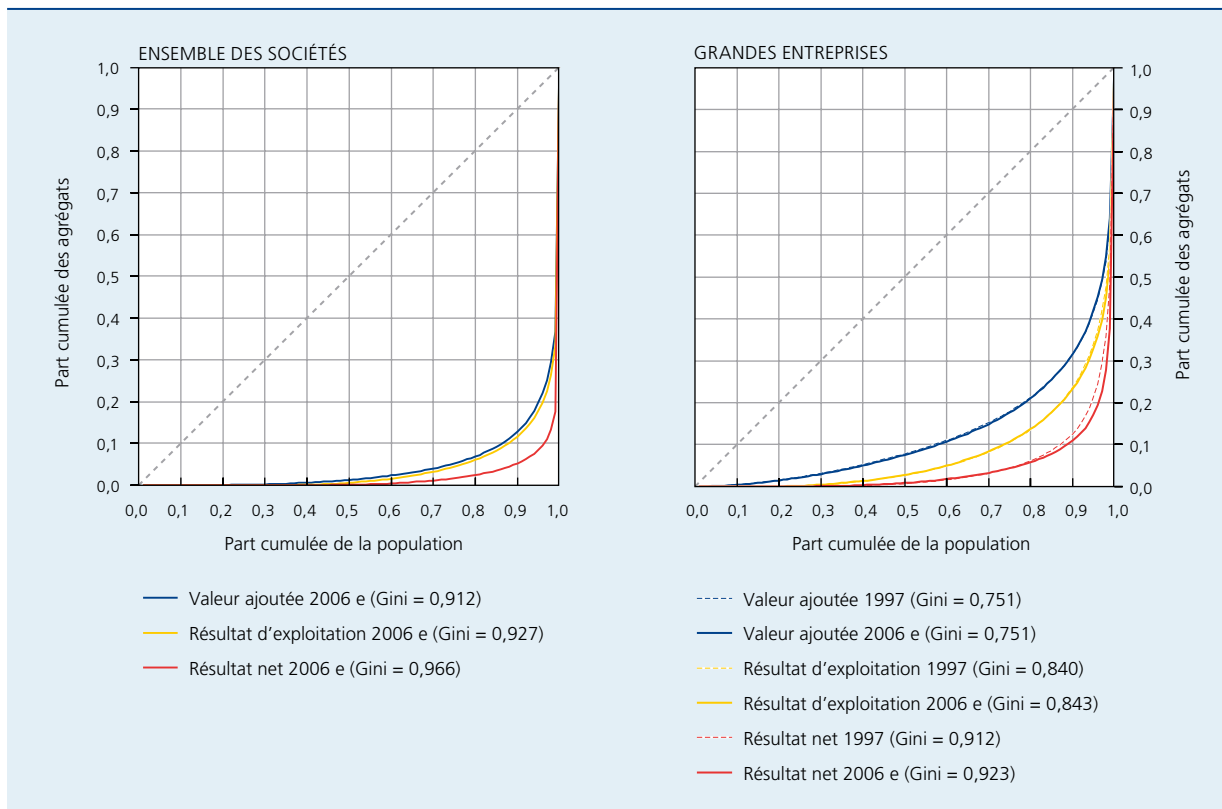


Source : BNB.

diagonale. En revanche, si la valeur ajoutée est concentrée au sein d'une seule et même entreprise, alors la courbe de Lorenz épouse le coin inférieur droit du graphique. Le degré de concentration peut par ailleurs être résumé numériquement au moyen du coefficient de Gini. Son numérateur est égal à la surface comprise entre la courbe de Lorenz et la diagonale, tandis que son dénominateur

(1) Du nom de M.-O. Lorenz qui, au début du XX<sup>e</sup> siècle, développa des mesures de concentration de la richesse. Voir ainsi Lorenz M.-O. (1905), *Methods of measuring the concentration of wealth*, American Statistical Association, New Series, n° 70.

**GRAPHIQUE 3** COURBES DE LORENZ ET INDICE DE GINI POUR QUELQUES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS



Source : BNB.

est égal à l'ensemble de la surface située sous la diagonale. Ce coefficient varie entre 0 (distribution parfaitement égalitaire) et 1 (concentration parfaite au sein d'une seule entreprise).

La première partie du graphique 3 présente quelques résultats relatifs à l'ensemble des sociétés belges. Elle permet de constater l'importante concentration des composantes de résultats. Par exemple, 87 p.c. du total de la valeur ajoutée sont générés par 10 p.c. des sociétés. Ce résultat est dû à la cohabitation, dans la population étudiée, de très grandes entreprises avec une multitude de petites entités. Par ailleurs, plus on « descend » dans le compte de résultats, plus les soldes sont concentrés. En particulier, la concentration plus forte du résultat net s'explique par celle des résultats financier et exceptionnel. Enfin – mais cela n'apparaît pas sur le graphique – le degré de concentration n'a pas évolué significativement au cours des dix dernières années, de sorte que les courbes de 1997 se confondent quasiment avec celles de 2006.

La deuxième partie du graphique se rapporte aux seules grandes entreprises. Le même type de conclusions peut être tiré, à quelques nuances près. Si la concentration est logiquement moins prononcée au sein de cette sous-population, elle n'en reste pas moins importante, notamment en ce qui concerne le résultat net, dont 89 p.c. du total provenaient en 2006 de moins de 10 p.c. des entreprises. Par ailleurs, en dix ans, aucun changement significatif n'est intervenu dans l'allure des courbes, à l'exception de celle relative au résultat net, qui s'est légèrement déplacée vers le coin inférieur droit.

## 2.2 Résultats par branche d'activité

Contrairement à l'année précédente, durant laquelle elle avait pâti de la détérioration de l'environnement international, la croissance de l'activité manufacturière a été particulièrement robuste en 2006 (+6 p.c., cf. tableau 3). L'industrie belge, dans l'ensemble, a bénéficié de la vive progression de ses principaux marchés à l'exportation, à savoir les pays de la zone euro. Par ailleurs, l'économie belge a été moins affectée par des chocs adverses que

**TABLEAU 3** VALEUR AJOUTÉE ET RÉSULTAT NET D'EXPLOITATION PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ  
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

|  | Valeur ajoutée |            | Résultat net d'exploitation |             | <i>p.m.</i><br>Importance, en p.c.,<br>des branches<br>dans la valeur<br>ajoutée totale<br>en 2006 e |
|--|----------------|------------|-----------------------------|-------------|--|
|  | 2005           | 2006 e     | 2005                        | 2006 e      |  |
| <b>Industrie manufacturière</b> .....      | <b>2,2</b>     | <b>6,0</b> | <b>5,7</b>                  | <b>13,6</b> | <b>32,0</b>  |
| dont:                                      |                |            |                             |             |  |
| Industries agricoles et alimentaires ..... | 2,0            | -0,4       | 1,4                         | -0,9        | 4,0  |
| Textiles, vêtements et chaussures .....    | -8,5           | -0,1       | -10,8                       | 1,2         | 1,2  |
| Bois .....                                 | 1,6            | 6,3        | 14,2                        | 10,2        | 0,6  |
| Papier, édition et imprimerie .....        | -2,4           | 3,4        | -11,4                       | 9,2         | 2,2  |
| Chimie .....                               | 7,2            | 8,6        | 9,3                         | 13,5        | 9,0  |
| Métallurgie et travail des métaux .....    | -1,5           | 6,8        | 2,2                         | 19,7        | 4,6  |
| Fabrications métalliques .....             | 2,8            | 11,6       | 27,0                        | 30,3        | 7,0  |
| <b>Branches non manufacturières</b> .....  | <b>5,7</b>     | <b>6,4</b> | <b>10,9</b>                 | <b>7,2</b>  | <b>68,0</b>  |
| dont:                                      |                |            |                             |             |  |
| Commerce de détail .....                   | <b>4,8</b>     | <b>5,3</b> | <b>3,9</b>                  | <b>11,8</b> | <b>8,2</b>   |
| Commerce de gros .....                     | 6,2            | 6,2        | 17,5                        | 10,0        | 12,9   |
| Horeca .....                               | 7,2            | 2,3        | 16,4                        | -9,2        | 1,7  |
| Transports .....                           | 8,0            | 4,6        | 104,6                       | 11,3        | 7,8  |
| Postes et télécommunications .....         | 0,5            | 2,4        | 0,5                         | 0,1         | 4,8  |
| Activités immobilières .....               | 6,9            | 5,3        | 3,2                         | 8,1         | 3,1  |
| Services aux entreprises .....             | 8,3            | 8,7        | 8,1                         | 5,4         | 13,1   |
| Énergie et eau .....                       | -1,9           | 9,5        | -6,3                        | -3,1        | 4,0  |
| Construction .....                         | 5,9            | 8,9        | 24,8                        | 14,8        | 6,3  |

Source : BNB.

par le passé: le cours de change de l'euro a peu évolué durant l'année sous revue, tandis que le renchérissement du pétrole s'est ralenti. Logiquement, la croissance industrielle a été tirée par les branches les plus exportatrices, à savoir la chimie, les fabrications métalliques et la métallurgie. Par ailleurs, ce sont ces trois mêmes branches qui ont le plus concouru à l'accélération de la progression du résultat d'exploitation industriel, notamment par la maîtrise des frais de personnel. À ce sujet, on peut noter que les emplois gagnés en 2006 dans la chimie et la métallurgie sont en grande partie contrebalancés par les emplois perdus dans les fabrications métalliques.

Dans les branches non manufacturières, l'activité est restée robuste avec, pour la quatrième année consécutive, un taux de croissance de la valeur ajoutée supérieur à 5 p.c. Dans l'ensemble, ces branches ont, comme en

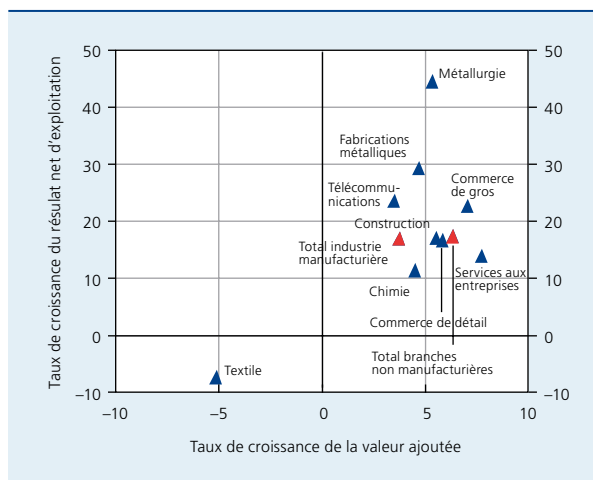
2005, été soutenues par le dynamisme de la demande intérieure. Ainsi, la construction a profité des dépenses des ménages en matière de construction et de rénovation de logements<sup>(1)</sup>. Quant au résultat d'exploitation, il a aussi sensiblement progressé dans les branches de services. Sur ce plan également, la construction a été la branche la plus performante.

Enfin, le graphique 4 retrace, pour quelques branches, l'évolution de la valeur ajoutée et du résultat d'exploitation de 2002 à 2006. Cet intervalle temporel a en effet correspondu globalement à une amélioration continue et soutenue de la situation financière des entreprises, après que celles-ci avaient pâti, notamment en termes de rentabilité et de risques financiers, de la dégradation

(1) Voir à ce sujet le Rapport annuel de la Banque.



**GRAPHIQUE 4** ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DU RÉSULTAT D'EXPLOITATION ENTRE 2002 ET 2006  
(moyennes géométriques des pourcentages de variation annuelle)



Source : BNB.

conjoncturelle durant les années 2001 et 2002. Le résultat d'exploitation a progressé à un rythme quasiment identique dans les branches manufacturières et non manufacturières (considérées dans leur globalité), et ce malgré une croissance de la valeur ajoutée sensiblement inférieure dans les premières. Ce résultat est intimement lié aux performances de la métallurgie et du travail des métaux, dont les charges d'exploitation ont augmenté à un rythme beaucoup plus lent que la valeur ajoutée. En particulier, la perte globale d'emplois au cours de la période considérée a pesé sur les frais de personnel de ces deux branches. Enfin, il convient de souligner que seule l'industrie textile se situe dans le cadran inférieur gauche, ce qui indique une décroissance tant de la valeur ajoutée que du résultat net d'exploitation. Ceci est dû aux difficultés structurelles que traverse la branche depuis de nombreuses années, en particulier la concurrence des pays à bas coûts. Les exportations de textiles sont celles qui ont le plus souffert de l'appréciation de l'euro ces dernières années.

### 3. Évolution de la situation financière des entreprises

L'analyse financière qui suit s'appuie sur la théorie d'interprétation des comptes annuels, à laquelle plusieurs ratios sont notamment empruntés<sup>(1)</sup>.

Les ratios financiers sont présentés sous forme à la fois de globalisation et de médiane. La globalisation d'un ratio consiste en la division de la somme des numérateurs de

toutes les sociétés par la somme de leurs dénominateurs. La médiane, quant à elle, est la valeur centrale d'une distribution ordonnée : pour un ratio donné, 50 p.c. des sociétés ont un ratio supérieur au ratio médian et 50 p.c. ont un ratio inférieur. Répondant à des préoccupations différentes, les deux mesures sont complémentaires. En tenant compte de chaque entreprise selon son poids réel dans le numérateur et le dénominateur, la globalisation reflète surtout la situation des plus grandes entreprises. En indiquant la situation de l'entreprise centrale, la médiane reflète au contraire l'évolution de l'ensemble de la population : elle est en effet influencée de manière égale par chacune des entreprises, quelle que soit leur importance.

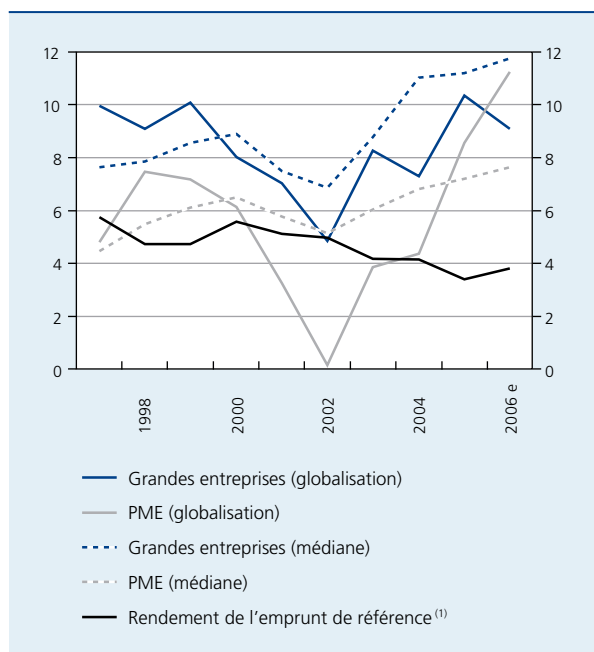
#### 3.1 Rentabilité

La rentabilité concerne la capacité des entreprises à générer des bénéfices. Elle peut notamment être évaluée au moyen de la rentabilité nette des capitaux propres. Cette dernière, également connue sous l'appellation de return on equity (ROE), divise le résultat net après impôts par les capitaux propres. Ce ratio indique donc le rendement dont bénéficient les actionnaires, après déduction de tous les frais et impôts. Sur une période suffisamment longue, la rentabilité des capitaux propres doit excéder le rendement d'un placement sans risque, afin de ménager aux actionnaires une prime compensant le risque auquel ils sont exposés, c'est-à-dire une prime de risque.

En 2006, la rentabilité globalisée des capitaux propres s'est élevée à 9,1 p.c. pour les grandes entreprises et à 11,2 p.c. pour les PME (cf. graphique 5). La rentabilité des PME s'est donc établie à un niveau supérieur à celle des grandes entreprises, ce qui est exceptionnel dans une perspective historique. La rentabilité globalisée des grandes entreprises s'est tassée en 2006, en raison essentiellement d'une forte croissance des capitaux propres, qui semble elle-même dictée par l'évolution récente de la réglementation fiscale (cf. partie 4). L'analyse des médianes indique toutefois que la rentabilité s'est à nouveau renforcée dans la plupart des grandes entreprises, comme c'est également le cas dans les PME. Dans leur ensemble, et quelle que soit l'approche choisie, les sociétés belges ont affiché en 2006 des taux de rentabilité qui n'avaient plus été observés depuis près de vingt ans. Rappelons toutefois que, chaque année, plus d'un quart des sociétés belges sont en perte.

(1) Les notions abordées ne pouvant être rappelées en détail dans le cadre de cet article, le lecteur est invité à consulter les ouvrages de référence en la matière.

**GRAPHIQUE 5** RENTABILITÉ NETTE DES CAPITAUX PROPRES ET RENDEMENT DE L'EMPRUNT DE RÉFÉRENCE  
(pourcentages)



Source : BNB.  
(1) Taux brut des OLO à 10 ans.

La rentabilité globalisée des grandes entreprises peut être mise en parallèle avec le rendement des emprunts d'État. En 2002, pour la première fois depuis 1994, la rentabilité des grandes entreprises était tombée à un niveau inférieur au rendement de référence des OLO. Depuis lors, elle a nettement rebondi, ce qui, conjugué à la tendance baissière du rendement des emprunts d'État, a procuré aux actionnaires une prime de risque de plus en plus substantielle. Du point de vue de l'investisseur, les placements en actions sont donc progressivement devenus plus intéressants ces dernières années. Cette tendance se reflète d'ailleurs dans l'évolution des indices boursiers. Ainsi, le BEL 20 a commencé à remonter à partir du début de l'année 2003. Cette comparaison est à considérer avec précaution dans la mesure où, d'une part, les actions et les emprunts d'État sont des instruments financiers différents et où, d'autre part, de nombreuses grandes entreprises parmi celles sous revue ne font pas l'objet d'une cotation en bourse.

### 3.2 Solvabilité

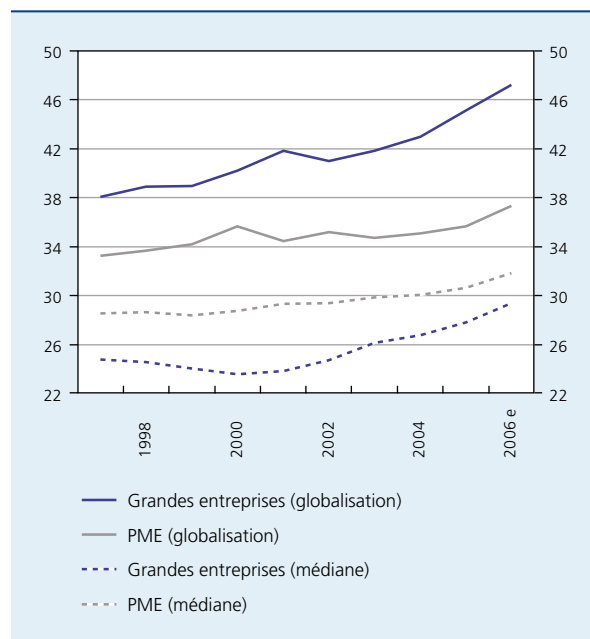
La solvabilité concerne la capacité des entreprises à honorer l'ensemble de leurs engagements, à court et à long termes. Dans le cadre du présent article, elle est examinée au travers de trois notions: le degré d'indépendance

financière, la couverture des fonds de tiers par le cash-flow et les charges d'intérêts des dettes financières.

Le degré d'indépendance financière est égal au rapport entre les capitaux propres et le total du passif. Quand le ratio est élevé, l'entreprise est indépendante des fonds de tiers, ce qui a deux conséquences positives: d'abord, les charges financières sont faibles et pèsent donc peu sur le résultat; ensuite, si nécessaire, de nouvelles dettes peuvent être contractées facilement et dans de bonnes conditions. Le degré d'indépendance financière peut également être interprété comme une mesure du risque financier de l'entreprise, la rémunération des tiers étant fixe, contrairement aux résultats de l'entreprise, qui fluctuent dans le temps.

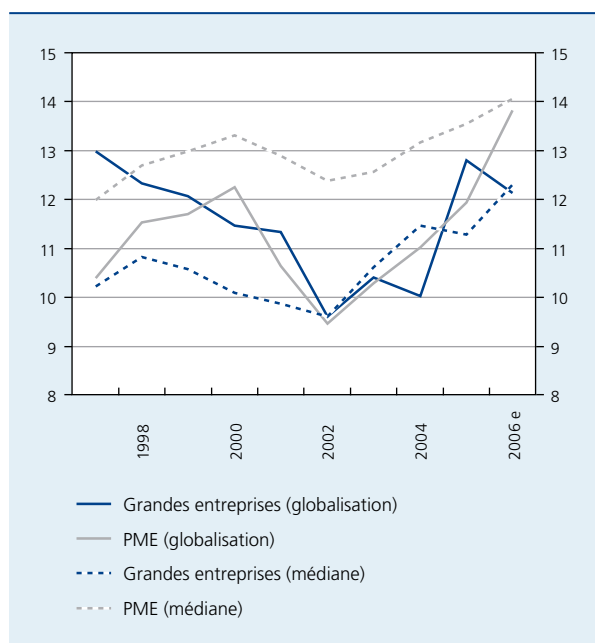
En 2004, l'indépendance financière globalisée a atteint 47,3 p.c. pour les grandes entreprises et 37,3 p.c. pour les PME, pour lesquelles elle est traditionnellement inférieure (cf. graphique 6). Dans les deux catégories d'entreprise, le ratio globalisé est orienté à la hausse depuis une quinzaine d'années; entre 1997 et 2006, il a ainsi gagné 9 p.c. pour les grandes entreprises et 4 p.c. pour les PME. La hausse tendancielle du ratio globalisé s'est accélérée au cours des deux dernières années sous revue, en raison principalement de changements survenus dans la réglementation fiscale (cf. quatrième partie). Le renforcement de l'indépendance financière a par ailleurs affecté

**GRAPHIQUE 6** DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE  
(pourcentages)



Source : BNB.

**GRAPHIQUE 7** DEGRÉ DE COUVERTURE DES FONDS DE TIERS PAR LE CASH-FLOW  
(pourcentages)



Source : BNB.

la majorité des entreprises, comme en atteste l'évolution positive des ratios médians. Si le graphique 6 renvoie une image saine et stable de la solvabilité des sociétés, il faut cependant souligner qu'un certain nombre de sociétés, souvent de taille réduite, éprouvent de graves difficultés en matière d'indépendance financière. Ainsi, le dixième percentile des PME est égal à -20 p.c. La situation s'est en outre dégradée pour ces entreprises puisque ce même percentile avait une valeur de -13 p.c. dix ans plus tôt.

Le degré d'indépendance financière, et sa réciproque, le degré d'endettement, donnent une image de l'équilibre général des masses bilanciées. Si cette image est nécessaire au diagnostic de solvabilité, elle n'est pas suffisante, car elle ne permet pas d'évaluer la capacité des entreprises à rembourser leurs dettes, ni le niveau des charges que celles-ci entraînent. Ces deux notions sont abordées ci-après.

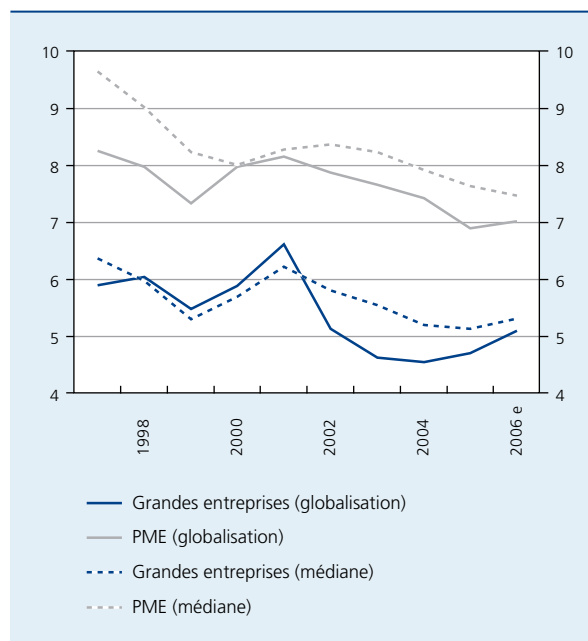
En mesurant la part des dettes que l'entreprise pourrait rembourser en affectant à cette fin la totalité du cash-flow de l'exercice, le degré de couverture des fonds de tiers par le cash-flow indique le potentiel de remboursement de l'entreprise. L'inverse du ratio donne le nombre d'années qui seraient nécessaires au remboursement de la totalité des dettes, à cash-flow constant. L'information fournie par ce ratio complète celle du ratio d'indépendance

financière, un niveau élevé d'endettement pouvant être relativisé par une capacité élevée de remboursement, et inversement.

En 2006, les grandes entreprises et les PME ont enregistré des évolutions divergentes de leur couverture globalisée des fonds de tiers (cf. graphique 7). Alors qu'il s'était nettement redressé en 2005, le ratio des grandes entreprises a quelque peu fléchi en 2006, pour s'établir à 12,1 p.c., l'augmentation du cash-flow n'étant pas suffisante pour compenser celle des dettes. Le ratio reste toutefois nettement supérieur à la moyenne de la dernière décennie. La poursuite de la hausse du ratio médian des grandes entreprises indique par ailleurs que la couverture des fonds de tiers s'est améliorée dans la majeure partie de cette sous-population. En ce qui concerne les PME, tant la globalisation que la médiane se sont une nouvelle fois améliorées en 2006, de sorte que ces ratios sont au plus haut pour la période sous revue.

Les charges d'intérêts moyennes des dettes financières permettent quant à elles d'évaluer le coût du recours aux sources de financement externe. En 2006, ces charges se sont élevées, en termes globalisés, à 5,1 p.c. pour les grandes entreprises et à 7 p.c. pour les PME (cf. graphique 8). Pour les deux catégories d'entreprise, un léger rebond a été constaté en 2006, en raison d'une légère

**GRAPHIQUE 8** CHARGES D'INTÉRÊTS MOYENNES DES DETTES FINANCIÈRES  
(pourcentages)



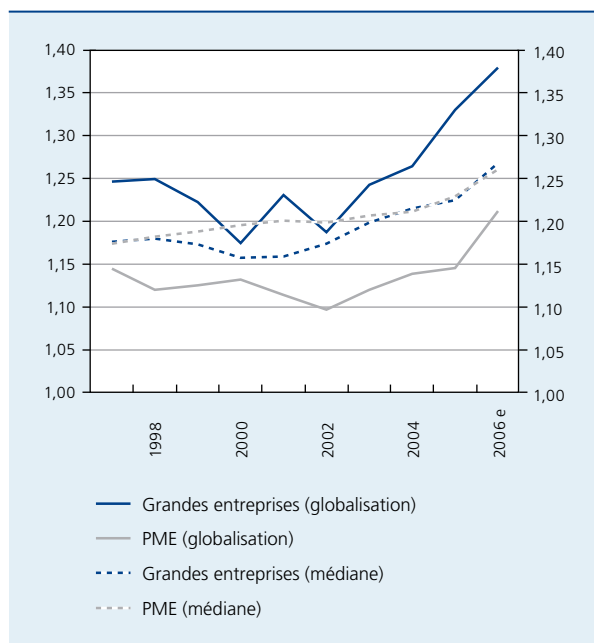
Source : BNB.

remontée des taux d'intérêt du marché. Il n'en demeure pas moins que le coût de l'endettement, comme les taux d'intérêt, se situent toujours à des niveaux historiquement bas. Depuis le début des années 1990, les charges d'intérêts moyennes se sont en effet réduites de quelque 5 points de pourcentage pour les PME et de 4 points de pourcentage pour les grandes entreprises. Par ailleurs, les charges d'intérêts supportées par les grandes entreprises sont structurellement moins élevées que celles qui grèvent les PME. En effet, à mode de financement identique, les PME doivent généralement payer une prime de risque en raison d'un profil financier jugé moins solide par les prêteurs. Elles ont en outre davantage recours aux crédits de caisse, qui sont une forme de crédit plus onéreuse.

### 3.3 Liquidité

La liquidité concerne la capacité des entreprises à mobiliser les moyens de trésorerie nécessaires pour faire face à leurs engagements à court terme. Elle est traditionnellement évaluée au moyen du ratio de liquidité au sens large. Ce dernier, dérivé de la notion de fonds de roulement net, compare le total des actifs réalisables et disponibles (stocks, créances à un an au plus, placements de trésorerie, valeurs disponibles et comptes de régularisation) au passif à court terme (dettes à un an au plus et comptes de régularisation). Plus la liquidité au sens large est élevée, plus l'entreprise est en mesure de respecter

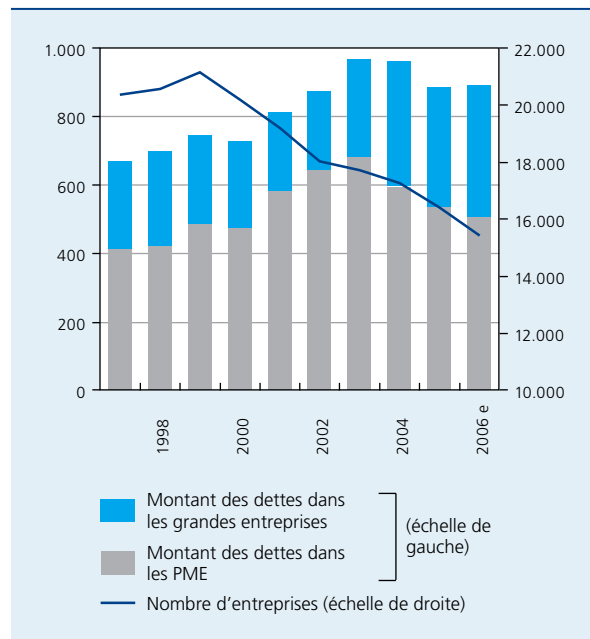
GRAPHIQUE 9 LIQUIDITÉ AU SENS LARGE



Source : BNB.

GRAPHIQUE 10 DETTES ÉCHUES ENVERS LE FISC ET L'ONSS

(millions d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

ses engagements à court terme. En particulier, quand le ratio est supérieur à l'unité, le fonds de roulement net est positif.

En 2006, le ratio globalisé a atteint 1,38 pour les grandes entreprises et 1,21 pour les PME (cf. graphique 9). Dans les deux catégories d'entreprise, la liquidité a suivi une tendance haussière à partir de 2003, qui l'a conduite à atteindre des niveaux records en 2006. Ce meilleur équilibre des échéances bilancielle caractérise d'ailleurs l'ensemble de la population des sociétés, comme en témoigne l'évolution des ratios médians. Enfin, de la même façon que pour les autres ratios, l'image sereine renvoyée par la globalisation et la médiane ne traduit pas nécessairement les disparités entre les entreprises. Ainsi plus de 35 p.c. des sociétés présentent une liquidité au sens large inférieure à l'unité et, par conséquent, un fonds de roulement net négatif.

La situation des sociétés présentant une liquidité précaire peut être appréhendée par l'examen des dettes échues envers le fisc et l'ONSS, mentionnées dans l'annexe des comptes annuels. Les retards de paiement envers ces deux créanciers privilégiés sont en effet le plus souvent synonymes d'une crise de trésorerie aiguë pour une entreprise ; ils servent d'ailleurs de « clignotants » aux services d'enquête des tribunaux de commerce dans le cadre de leur mission de dépistage des entreprises en difficulté.

En 2006, quelque 15.500 sociétés, dont une très large majorité de PME, ont fait état de dettes échues envers le fisc et l'ONSS, pour un montant total de près de 900 millions d'euros (cf. graphique 10). Parmi les branches les plus touchées, on trouve notamment l'industrie textile, la construction et l'Horeca. Depuis 2003, le montant total de ces dettes a suivi une tendance baissière. Quant au nombre d'entreprises touchées, il n'a cessé de reculer depuis 1999. Cette nette tendance à la réduction des risques de trésorerie est une des conséquences de l'amélioration récente de la position financière des entreprises.

## 4. Impôt des sociétés

### 4.1 Recettes provenant de l'impôt des sociétés

L'analyse qui suit se penche sur une série de réformes fiscales récentes qui concernent les sociétés non financières. Jusqu'en 2006, les recettes provenant de l'impôt des sociétés évoluent parallèlement au rapport entre l'impôt des sociétés et la valeur ajoutée (cf. graphique 11). Depuis 2002, les recettes provenant de l'impôt des sociétés ont progressé chaque année et ont respectivement enregistré des hausses de 11,5 et 10,9 p.c. en 2004 et 2005. En 2006, à la suite de l'introduction du nouveau régime de l'impôt des sociétés autorisant la déduction du capital à

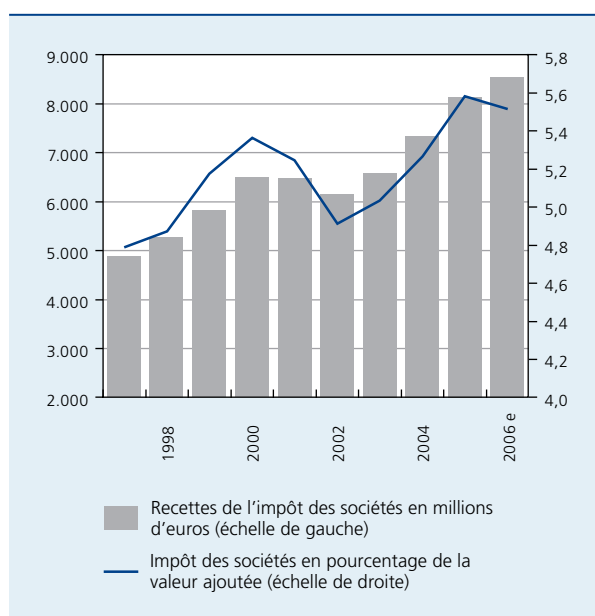
risque, ces recettes n'ont plus augmenté que de 4,9 p.c. (cf. 4.3. Les réformes fiscales).

Le rapport entre les recettes provenant de l'impôt des sociétés et la valeur ajoutée a aussi crû (de 0,7 point de pourcentage) entre 2002 et 2005. Cette tendance haussière s'est cependant interrompue en 2006 et les recettes de cet impôt ont affiché un repli de 0,1 point de pourcentage. Ce fléchissement s'explique à la fois par le ralentissement de la croissance des recettes de l'impôt des sociétés et par la croissance substantielle de la valeur ajoutée (+ 6,3 p.c.).

Le recul des recettes fiscales enregistré à partir de 2003 consécutivement à la première réforme de l'impôt des sociétés a été largement compensé par la progression de la base imposable découlant de l'augmentation des excédents nets d'exploitation des sociétés. En 2006, les recettes provenant de l'impôt des sociétés ont enregistré un niveau record de 8,5 milliards d'euros.

Il serait toutefois erroné d'en conclure que la pression fiscale s'est accrue depuis 2003. Même si les recettes provenant de l'impôt des sociétés exprimées en pourcentage de la valeur ajoutée ont progressé depuis 2002, le taux implicite a baissé au cours de la même période (cf. graphique 12). Le Conseil supérieur des finances<sup>(1)</sup> est d'avis que seul le taux d'imposition implicite (cf. 4.2. Pression fiscale) constitue un étalon correct de la pression fiscale réelle. Le rapport entre les recettes provenant de cet impôt et la valeur ajoutée ne représente pas un indicateur fiable de la pression fiscale. Bien que le numérateur du rapport des recettes de cet impôt exprimées en pourcentage de la valeur ajoutée corresponde aux impôts versés, le dénominateur diffère de la base imposable. La progression des bénéfices des sociétés est en effet nettement plus marquée que celle des charges d'exploitation.

**GRAPHIQUE 11** RECETTES DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS  
(millions d'euros et pourcentages de la valeur ajoutée)



Source : BNB.

### 4.2 Pression fiscale

Plusieurs indicateurs peuvent être utilisés afin de mesurer la pression fiscale exercée sur les bénéfices des entreprises<sup>(2)</sup>. Généralement, les entreprises internationales prennent leurs décisions d'investissement sur la base du taux nominal normal. Ce taux s'élève actuellement à 33 p.c. (33,99 p.c. en incluant la cotisation de crise), mais les PME peuvent bénéficier d'un taux réduit progressif<sup>(3)</sup>.

(1) Conseil supérieur des finances (2001), *La réforme de l'impôt des sociétés: le cadre, les enjeux, les scénarios possibles*.

(2) Pour un aperçu des différents indicateurs, voir l'article « Tendances récentes de l'impôt des sociétés » publié dans la *Revue économique* de juin 2007.

(3) Ce taux (à majorer de la cotisation de crise de 3 p.c.) s'élève à :  
 - 4,25 p.c. sur un revenu imposable compris entre 0 et 25.000 euros ;  
 - 31 p.c. sur un revenu imposable compris entre 25.000 et 90.000 euros ;  
 - 34,5 p.c. sur un revenu imposable compris entre 90.000 et 322.500 euros.

Les sociétés peuvent bénéficier de plusieurs postes déductibles qui permettent de réduire la base imposable. Par conséquent, la pression fiscale réelle peut différer du taux nominal normal. L'un des indicateurs permettant d'obtenir une idée plus fidèle de la pression fiscale réelle est le taux implicite, à savoir le rapport entre l'impôt des sociétés et la base imposable.

Calculer le taux implicite sur la base des comptes annuels des sociétés non financières permet de limiter la base imposable aux seules sociétés lucratives. La comptabilisation des pertes encourues par les entreprises dans le dénominateur rendrait en effet le taux implicite sensible aux cycles économiques. Les entreprises en perte ne sont redevables d'aucun impôt, si bien que l'impossibilité d'isoler les pertes dans le dénominateur entraîne une surestimation de la pression fiscale réelle en périodes de basse conjoncture.

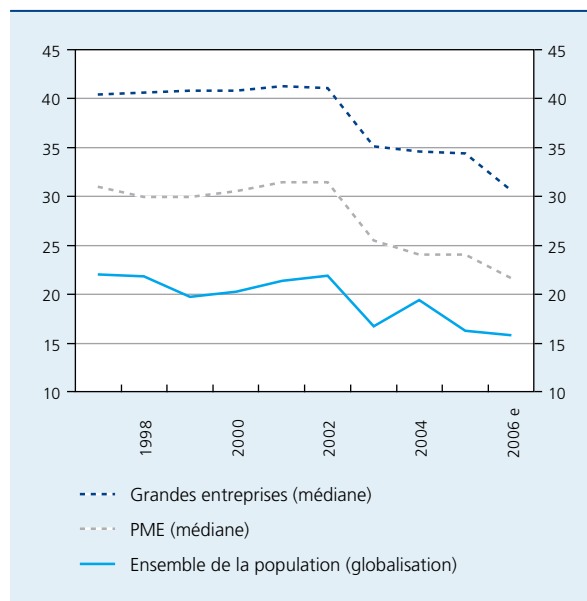
L'inconvénient de cette méthode de calcul du taux implicite réside dans le fait qu'elle ne permet pas une correction suffisante du dénominateur en cas de double comptage des bénéfices entre les sociétés qui octroient des dividendes et celles qui en perçoivent. Les bénéfices sont repris dans la base imposable de ces deux types de sociétés alors qu'en réalité, le bénéfice versé est comptabilisé dans la base imposable des seules sociétés distribuant les dividendes et qu'il est déduit du résultat fiscal des sociétés qui les perçoivent. Par conséquent, le dénominateur du taux implicite est surestimé, tandis que la pression fiscale réelle est sous-estimée.

Cette méthode de travail présente un second inconvénient en ce sens que le numérateur ne comprend pas l'impôt réellement dû mais le montant qui figure dans le compte de résultats des comptes annuels. Ce montant comprend l'impôt estimé, calculé à partir du bénéfice présumé de l'année civile en cours, et les régularisations. Ces dernières peuvent être soit positives, soit négatives et résultent d'un contrôle fiscal, d'une sous-estimation voire d'une surestimation des impôts réellement dus qui ont été imputés au cours d'un exercice précédent.

L'on peut dès lors conclure que le taux implicite calculé sur la base des comptes annuels des sociétés non financières doit être utilisé avec circonspection et qu'il ne représente qu'une indication de l'écart entre la pression fiscale nominale et la pression fiscale réelle.

Le taux implicite globalisé sur la base des comptes annuels des sociétés non financières a fluctué autour d'un niveau constant de 21 p.c. jusqu'en 2002 (cf. graphique 12). En 2003, cet indicateur de la pression fiscale sur les bénéfices des sociétés a enregistré un recul<sup>(1)</sup>, qui peut

**GRAPHIQUE 12 TAUX IMPLICITE DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS**  
(pourcentages)



Source : BNB.

s'expliquer par l'introduction de la première réforme fiscale (cf. 4.3. Les réformes fiscales). En 2006, la deuxième réforme fiscale a de nouveau réduit la pression fiscale: elle a entraîné à la baisse le taux implicite, qui s'est finalement établi à quelque 16 p.c. Cependant, il convient également de tenir compte de l'incidence, d'une part, de l'exemption des bénéfices des centres de coordination et, d'autre part, de la déduction des revenus définitivement taxés (RDT)<sup>(2)</sup>, dont ne bénéficient qu'un nombre limité de sociétés. Ces deux facteurs contribuent à une sous-estimation de la pression fiscale.

La médiane du taux implicite, moins sensible à l'influence des mesures fiscales qui s'appliquent à un nombre limité de sociétés, affiche un niveau plus élevé tant pour les grandes entreprises que pour les PME, à ceci près que la pression fiscale sur les PME est inférieure en raison du taux réduit qui leur est applicable. Ici aussi, l'effet des deux réformes fiscales est indéniable et les mesures adoptées ont fait baisser la pression fiscale sur les deux catégories d'entreprises. En 2003, la médiane du taux implicite a

(1) La pression fiscale réelle est sous-estimée en 2003 en raison d'une considérable plus-value de plus de 5,9 milliards d'euros réalisée sur des participations dans la branche des télécommunications. Cette catégorie de plus-values est entièrement exonérée d'impôts.

(2) Le régime des revenus définitivement taxés (RDT) évite une double imposition économique sur le paiement de dividendes. Les bénéfices versés figurent exclusivement dans la base imposable de la société distributrice alors que 95 p.c. du revenu du dividende sont maintenus hors du résultat fiscal de la société qui perçoit le dividende. Les 5 p.c. restants constituent un montant forfaitaire qui correspond aux frais engendrés par la perception du dividende.



reculé de 5,9 p.c. tant pour les grandes entreprises que pour les PME. La deuxième réforme fiscale a davantage fait baisser la pression fiscale sur les grandes entreprises (-3,8 p.c.) que sur les PME (-2,4 p.c.) en 2006.

### 4.3 Les réformes fiscales

La Belgique a mené successivement deux réformes de l'impôt des sociétés. La première<sup>(1)</sup> avait pour objectif de renforcer, à partir de l'exercice d'imposition 2004, la compétitivité des entreprises en abaissant le taux d'imposition nominal de 40,17 à 33,99 p.c. (compte tenu de la cotisation complémentaire de crise de 3 p.c.) et en diminuant les taux de base réduits pour les PME. Le statut fiscal des PME a en outre été amélioré: les bénéficiaires imputés à une réserve d'investissement sont désormais exonérés et il n'y a pas de majoration d'impôt en cas d'absence ou d'insuffisance de versements anticipés durant les trois premières années suivant la constitution de la société.

Outre les mesures de réduction d'impôts, plusieurs mesures compensatoires ont été adoptées afin que la réforme de l'impôt des sociétés soit neutre sur le plan budgétaire. L'application d'un précompte mobilier de 10 p.c. sur les bonis de liquidation, une modification des règles d'amortissement, l'instauration de nouvelles conditions pour l'application du régime des RDT et le renforcement des règles de déduction relatives aux impôts régionaux sont autant de mesures compensatoires qui augmentent la base imposable en réduisant les dépenses fiscales.

La deuxième réforme<sup>(2)</sup> de l'impôt des sociétés visait à atténuer, à compter de l'exercice d'imposition 2007, la discrimination entre le capital à risque et les fonds de tiers. Auparavant, seule la charge d'intérêts sur les capitaux empruntés était fiscalement déductible. L'instauration d'une déduction fiscale pour capital à risque, également appelée « déduction des intérêts notionnels », a mis un terme à l'inégalité de traitement fiscal entre ces deux formes de financement. Combinée à la suppression du droit d'enregistrement de 0,5 p.c. sur les apports en capital ou les primes d'émission, cette déduction fiscale encourage les sociétés à consolider leurs capitaux propres. En abaissant implicitement le taux d'imposition réel, la mesure doit également rendre la Belgique plus attrayante sur le plan fiscal pour les investisseurs étrangers. Elle constitue par ailleurs une alternative au régime des centres de coordination qui est appelé à disparaître en 2010.

La déduction des intérêts notionnels permet aux sociétés de calculer annuellement des charges d'intérêts fictives sur leurs capitaux propres et de les déduire de la base imposable. La base de calcul de la déduction pour capital

à risque est constituée par le montant des capitaux propres « corrigés » à la fin de la période imposable précédant celle au cours de laquelle la déduction est demandée. La correction vise à éviter les déductions en cascade entre sociétés d'un même groupe<sup>(3)</sup> de rejeter les actifs dont les revenus ne sont pas imposables en application des conventions préventives de la double imposition<sup>(4)</sup>, et d'éviter certaines pratiques abusives consistant à loger artificiellement dans une société certains actifs corporels<sup>(5)</sup>. Les variations de la base de calcul ou des facteurs de correction qui sont intervenues en cours de période imposable ont fait l'objet d'une moyenne pondérée<sup>(6)</sup>.

Le taux d'intérêt fictif appliqué au montant de la base de calcul est la moyenne annuelle des taux d'intérêt des obligations linéaires à 10 ans (OLO) publiés chaque mois par le Fonds des rentes. Le taux d'intérêt applicable pour chaque exercice d'imposition est celui de la pénultième année civile précédant l'exercice d'imposition. Le taux d'intérêt ainsi fixé ne peut cependant pas s'écarter de plus d'un point de pourcentage du taux appliqué au cours de l'exercice d'imposition précédent et excéder 6,5 p.c. Pour l'exercice d'imposition 2007, le taux d'intérêt de la déduction des intérêts notionnels s'élève à 3,442 p.c. Ce taux est majoré de 0,5 point de pourcentage pour les PME et s'élève donc à 3,942 p.c.<sup>(7)</sup>

Si la société ne dispose pas ou pas suffisamment de bénéficiaires imposables pour bénéficier pleinement de la déduction des intérêts notionnels, l'exonération non accordée peut être reportée successivement sur les bénéficiaires imposables des sept exercices comptables suivants. Ce report ne pourra toutefois pas avoir lieu en cas de prise ou de changement de contrôle de la société ne répondant pas à des objectifs économiques ou financiers légitimes.

Plusieurs mesures compensatoires visant la neutralité budgétaire ont également été prévues par cette réforme. Des incitants fiscaux, tels que le crédit d'impôt pour les PME, ont été supprimés, le taux de la déduction pour

(1) Loi du 24 décembre 2002 modifiant le régime des sociétés en matière d'impôts sur les revenus et instituant un système de décision anticipée en matière fiscale.

(2) Loi du 22 juin 2005 instaurant une déduction fiscale pour capital à risque.

(3) Les participations aux bénéficiaires sont exclues de la base de calcul afin d'éviter que tant la société mère que la filiale puissent bénéficier d'une déduction fiscale reposant sur les mêmes fonds propres.

(4) Une société qui possède un établissement stable dans un pays partie à la convention dont les revenus sont exonérés en Belgique, ne peut appliquer de déduction pour capital à risque sur la part des fonds propres pouvant être attribuée à cet établissement.

(5) La base de calcul est diminuée de la valeur comptable nette des immobilisations corporelles dans la mesure où ces immobilisations dépassent de manière déraisonnable les besoins professionnels, des actifs qui ne produisent pas un revenu périodique imposable et qui sont détenus à titre de placement et des biens immobiliers utilisés à des fins privées.

(6) En considérant que la variation a eu lieu le premier jour du mois civil qui suit celui de sa survenance.

(7) Pour l'exercice d'imposition 2008, le taux sera supérieur en raison du relèvement des taux d'intérêt entre 2005 et 2006. Il passera ainsi à 3,781 p.c. pour les grandes entreprises et à 4,281 p.c. pour les PME.

investissements (unique ou étalée)<sup>(1)</sup> a été ramené à zéro et la définition légale de la notion de « plus-value » a été modifiée<sup>(2)</sup>. La mesure relative à la réserve d'investissement immunisée pour les PME n'a pas été supprimée, mais elle ne peut être appliquée en même temps que la déduction des intérêts notionnels. Les PME qui constituent une réserve d'investissement pendant une période imposable donnée, ne peuvent déduire des intérêts notionnels pour cette période ni pour les deux périodes imposables suivantes.

#### 4.4 Comportement financier des entreprises

En instaurant la déduction fiscale pour capital à risque, les autorités souhaitent encourager les entreprises à investir davantage au moyen de leurs capitaux propres, ce qui peut se faire soit par l'émission de nouvelles actions, soit en puisant dans les bénéfices mis en réserve. Depuis son entrée en vigueur en 2005, la mesure a une incidence structurelle sur le comportement financier des entreprises (cf. graphiques 13 et 14). Il est même vraisemblable qu'un effet dynamique ait vu le jour, les entreprises ayant essayé d'accroître l'impact de la déduction des intérêts notionnels par des techniques d'optimisation ciblées, comme l'augmentation des capitaux propres, la réduction des montants des postes de correction ou des restructurations.

L'évolution des capitaux propres corrigés peut être comparée aux données portant sur les augmentations de capital publiées dans les annexes du Moniteur belge. Ces deux variables évoluent généralement de façon comparable. Le graphique 13 présente, outre les augmentations de capital par émission d'actions, les capitaux propres corrigés positifs des sociétés non financières à l'exclusion des centres de coordination. Seules les entreprises ayant des capitaux propres corrigés positifs peuvent en effet prétendre à la déduction des intérêts notionnels. Par ailleurs, la mesure n'est pas applicable aux sociétés qui bénéficient d'un régime fiscal exorbitant du droit commun, comme les centres de coordination.

Les émissions d'actions ont atteint en 2006 un montant record de 114 milliards d'euros, ce qui représente une progression de plus de 250 p.c. par rapport à 2005<sup>(3)</sup>.

(1) Mais la déduction majorée pour investissements reste d'application pour les brevets, les investissements pour la recherche et le développement, les investissements économiseurs d'énergie, les investissements visant à sécuriser les locaux professionnels ou les investissements destinés à assurer la production de récipients réutilisables pour boissons et produits industriels.

(2) À partir de l'exercice d'imposition 2007, l'exonération est explicitement limitée à la plus-value nette et les coûts nécessaires à la réalisation d'une plus-value ne peuvent plus être déduits du montant exonéré.

(3) Une grande partie de la valeur transactionnelle est généralement imputable à un petit nombre d'entreprises. Le niveau élevé atteint en 2004 est exclusivement attribuable à un seul centre de coordination dont le capital a augmenté de 11 milliards d'euros.

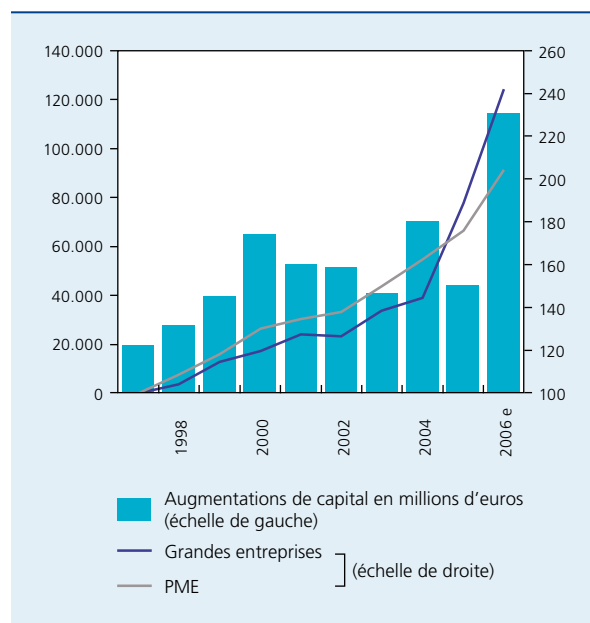
En matière d'augmentations de capital, de nombreuses entreprises semblent donc avoir attendu 2006 pour ajuster leur structure financière.

Les capitaux propres corrigés ont atteint un niveau record en 2006, tant ceux des grandes entreprises que ceux des PME. Cette tendance haussière s'était déjà amorcée en 2005 pour les deux catégories d'entreprise. Mais ce sont surtout les grandes entreprises qui ont affiché une rupture de tendance à partir de 2005. Leurs capitaux propres corrigés ont en effet augmenté de quelque 30 p.c. pendant deux années consécutives alors qu'ils n'avaient jamais progressé de plus de 14 p.c. auparavant.

Bien que les PME bénéficient d'une déduction majorée de 0,5 point de pourcentage, ce sont surtout les entreprises internationales et celles disposant de moyens financiers importants qui restructurent leur capital. La déduction des intérêts notionnels est en effet la plus intéressante pour les entreprises les plus capitalisées. Outre la déduction des intérêts notionnels, les PME ont toujours la possibilité d'opter pour la réserve d'investissement. Plusieurs facteurs jouent un rôle dans ce choix, comme le montant des capitaux propres (corrigés), les prévisions d'investissement, les prévisions de bénéfices et la politique en matière de dividendes.

**GRAPHIQUE 13 FONDS PROPRES CORRIGÉS ET AUGMENTATIONS DE CAPITAL**

(indices 1997 = 100)

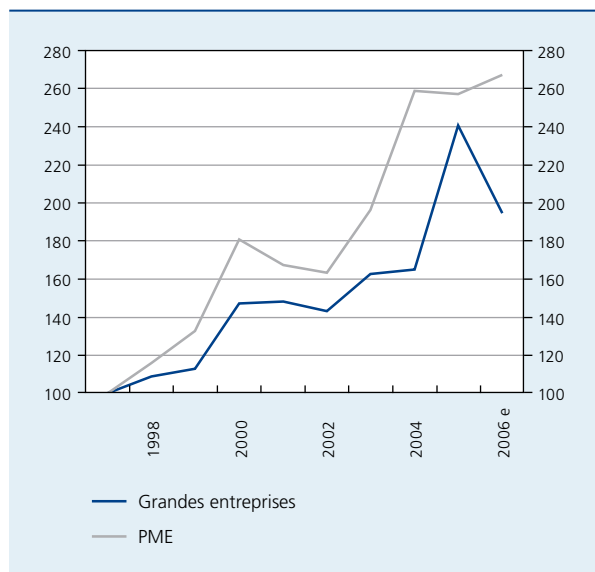


Source : BNB.



## GRAPHIQUE 14 DIVIDENDES DISTRIBUÉS

(Indices 1997 = 100)



Source : BNB.

La différence de comportement financier entre les grandes entreprises et les PME apparaît très clairement dans la politique de dividende (cf. graphique 14). Depuis 2003, les deux catégories d'entreprise connaissent une forte augmentation des dividendes distribués du fait de la progression des bénéfices réalisés. Les dividendes distribués par les PME ont atteint le niveau record de 2 milliards d'euros en 2004 et ont fluctué autour de ce même montant en 2005 et en 2006. Les dividendes distribués par les grandes entreprises ont atteint le niveau record de 24,4 milliards d'euros en 2005. Une rupture de tendance est ensuite survenue en 2006 où ils ont diminué de 20 p.c. L'introduction de la déduction des intérêts notionnels renforce l'attrait des capitaux propres.

## Conclusion

Globalement, l'année 2006 s'est caractérisée par un environnement économique largement favorable aux entreprises : croissance des marchés à l'exportation, stabilité de la monnaie, ralentissement du renchérissement du pétrole, taux d'intérêt à long terme bas et cours boursiers en hausse. Dans ce contexte, la valeur ajoutée des sociétés non financières a suivi la même tendance que le PIB : sa progression s'est en effet accélérée en 2006, pour atteindre 6,3 p.c. à prix courants, soit un niveau comparable à celui de 2004 (cf. tableau 2). Si la croissance du total des charges d'exploitation s'est à nouveau amplifiée

en 2006, pour atteindre 5,5 p.c., son niveau est resté inférieur à celle de la valeur ajoutée. En conséquence, le résultat net d'exploitation, qui s'était déjà accru de manière spectaculaire au cours des trois années précédentes, a enregistré une nouvelle et sensible progression (+9,2 p.c.). En l'espace de quatre ans, le résultat net d'exploitation a ainsi quasiment doublé, passant de 17 milliards en 2002 à près de 33 milliards d'euros en 2006.

Conformément à la tendance observée durant la dernière décennie, le résultat financier a connu une nouvelle expansion au cours de l'année sous revue. Il atteint aujourd'hui près de 10 milliards d'euros. Quant au résultat exceptionnel, il affiche, comme en 2005, un solde largement positif, sous l'effet notamment de plus-values sur réalisation d'actifs dans les activités énergétiques. Une fois les impôts sur le résultat soustraits, les sociétés financières ont réalisé en 2006 un bénéfice net total de plus de 43 milliards d'euros, en croissance de quelque 5 p.c. par rapport à l'année précédente. Le bénéfice hors résultat exceptionnel a augmenté pour sa part de près de 14 p.c. pour s'établir à 34 milliards d'euros. Ces évolutions enregistrées en 2006 s'inscrivent dans la tendance qui a vu les résultats des entreprises se redresser de manière spectaculaire depuis 2003. Pour rappel, le bénéfice hors résultat exceptionnel atteignait 15 milliards d'euros en 2002.

S'agissant de la situation financière des sociétés, elle s'est encore améliorée en 2006. Tant les globalisations que les mesures de distribution témoignent des niveaux, exceptionnels dans une perspective historique, qu'atteignent la rentabilité, la solvabilité et la liquidité des entreprises belges. Certaines entreprises ne s'en trouvent pas moins dans une situation précaire. Ainsi un quart des sociétés belges sont en perte, tandis que 16 p.c. d'entre elles présentent des capitaux propres négatifs.

Un niveau record de recettes de l'impôt des sociétés d'une valeur de 8,5 milliards d'euros a été enregistré en 2006 pour les sociétés non financières. La hausse des recettes de l'impôt des sociétés a toutefois été moins prononcée en 2006 (+4,9 p.c.) qu'en 2004 et 2005 du fait de l'incidence de la déduction des intérêts notionnels. Cette incidence se manifeste également dans le rapport entre les recettes de l'impôt des sociétés et la valeur ajoutée. Après une tendance haussière au cours de la période 2002-2005, ce rapport a diminué de 0,1 point de pourcentage en 2006. La hausse des recettes de l'impôt des sociétés ne permet toutefois pas d'affirmer que la pression fiscale s'est accentuée à partir de 2003. Le taux implicite globalisé a diminué en 2003, ce qui peut être attribuable à la première réforme fiscale, avant de reculer à nouveau en 2006 pour s'établir à quelque 16 p.c. sous l'effet de la deuxième réforme fiscale. Vraisemblablement, cette dernière a eu

une incidence structurelle sur le comportement financier des entreprises. Les émissions d'actions ont atteint un montant record de 114 milliards d'euros en 2006, soit une croissance de plus de 250 p.c. par rapport à 2005. Les capitaux propres corrigés – qui constituent la base de calcul du montant de la déduction fiscale pour capital à risque – ont aussi atteint un niveau record en 2006. Ce sont principalement les grandes entreprises qui connaissent une rupture de tendance depuis 2005, leurs capitaux propres corrigés ayant augmenté de quelque 30 p.c. pendant deux années consécutives. La différence entre les grandes entreprises et les PME se manifeste également dans la politique de dividende. Les grandes entreprises ont distribué 24,4 milliards d'euros de dividendes en 2005, ce qui constitue un record. En 2006, les bénéfices distribués ont cependant diminué de 20 p.c.

## Annexe 1

### ÉVOLUTION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DU COMPTE DE RÉSULTATS ENTRE 1997 ET 2006

(millions d'euros)

|  | 1997    | 1998    | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006 e  |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Valeur ajoutée</b> .....  | 102.066 | 108.272 | 112.546 | 121.045 | 123.532 | 125.295 | 130.829 | 139.504 | 145.872 | 154.994 |
| Frais de personnel .....   | 60.637  | 63.756  | 66.960  | 70.986  | 73.734  | 76.114  | 77.326  | 79.973  | 82.367  | 86.270  |
| Amortissements, réductions de valeur et provisions .....               | 20.176  | 21.397  | 22.163  | 24.434  | 25.695  | 25.104  | 24.380  | 23.947  | 24.980  | 27.163  |
| Autres charges d'exploitation .....                                    | 4.960   | 5.933   | 5.793   | 6.456   | 6.956   | 6.808   | 7.442   | 8.165   | 8.581   | 8.849   |
| <i>Total des charges d'exploitation</i> .....                          | 85.773  | 91.085  | 94.917  | 101.876 | 106.386 | 108.025 | 109.148 | 112.084 | 115.927 | 122.282 |
| <b>Résultat net d'exploitation</b> .....                               | 16.293  | 17.186  | 17.629  | 19.169  | 17.146  | 17.270  | 21.681  | 27.420  | 29.945  | 32.712  |
| Produits financiers .....  | 24.974  | 23.259  | 25.774  | 35.724  | 37.655  | 46.875  | 50.061  | 43.829  | 41.888  | 46.678  |
| Charges financières .....  | 23.249  | 20.820  | 22.258  | 29.620  | 30.979  | 43.015  | 44.975  | 37.830  | 33.699  | 36.785  |
| <i>Résultat financier</i> .....  | 1.724   | 2.440   | 3.516   | 6.104   | 6.676   | 3.859   | 5.085   | 5.999   | 8.189   | 9.893   |
| <b>Résultat courant</b> .....  | 18.017  | 19.626  | 21.145  | 25.273  | 23.822  | 21.129  | 26.767  | 33.419  | 38.134  | 42.605  |
| Résultat exceptionnel <sup>(1)</sup> .....                             | 2.583   | 2.911   | 5.798   | 2.822   | 1.438   | -2.665  | 5.922   | 7       | 11.145  | 9.181   |
| <b>Résultat net avant impôts</b> .....                                 | 20.600  | 22.537  | 26.943  | 28.095  | 25.261  | 18.465  | 32.689  | 33.426  | 49.279  | 51.785  |
| Impôts sur le résultat .....   | 4.890   | 5.276   | 5.822   | 6.491   | 6.479   | 6.156   | 6.587   | 7.347   | 8.145   | 8.546   |
| <b>Résultat net après impôts</b> .....                                 | 15.711  | 17.261  | 21.121  | 21.604  | 18.782  | 12.309  | 26.102  | 26.078  | 41.133  | 43.239  |
| <i>p.m. Résultat net après impôts hors résultat exceptionnel</i> ..... | 13.128  | 14.350  | 15.323  | 18.782  | 17.344  | 14.973  | 20.179  | 26.071  | 29.989  | 34.059  |

Source : BNB.

(1) Le calcul d'un pourcentage de variation n'a guère de sens pour cet agrégat qui, d'une part, peut être positif ou négatif et, d'autre part, ne se prête pas à une estimation fiable.

## Annexe 2

## REGROUPEMENTS SECTORIELS

|  | Référence NACE-Bel    |
|--|-----------------------|
| <b>Industrie manufacturière</b> .....      | <b>15-37</b>          |
| dont:                                      |                       |
| Industries agricoles et alimentaires ..... | 15-16                 |
| Textiles, vêtements et chaussures .....    | 17-19                 |
| Bois .....                                 | 20                    |
| Papier, édition et imprimerie .....        | 21-22                 |
| Chimie .....                               | 24-25                 |
| Métallurgie et travail des métaux .....    | 27-28                 |
| Fabrications métalliques .....             | 29-35                 |
| <b>Branches non manufacturières</b> .....  | <b>01-14 et 40-95</b> |
| dont:                                      |                       |
| Commerce de détail .....                   | 50-52                 |
| Commerce de gros .....                     | 51                    |
| Horeca .....                               | 55                    |
| Transports .....                           | 60-63                 |
| Postes et télécommunications .....         | 64                    |
| Activités immobilières .....               | 70                    |
| Services aux entreprises .....             | 72-74 <sup>(1)</sup>  |
| Énergie et eau .....                       | 40-41                 |
| Construction .....                         | 45                    |

(1) Sauf 74.151 (gestion de *holdings*).

## Annexe 3

### DÉFINITION DES RATIOS

|  | Rubriques attribuées dans le schéma   |   |
|--|---|---|
|  | complet <sup>(1)</sup>  | abrégé  |
| <b>1. Rentabilité nette des capitaux propres</b>                                 |   |   |
| Numérateur (N) .....   | 70/67 + 67/70   | 70/67 + 67/70   |
| Dénominateur (D) .....   | 10/15   | 10/15   |
| Ratio = N/D × 100  |   |   |
| Conditions de calcul du ratio:   |   |   |
| Exercice comptable de 12 mois  |   |   |
| 10/15 > 0 <sup>(2)</sup>   |   |   |
| <b>2. Degré d'indépendance financière</b>  |   |   |
| Numérateur (N) .....   | 10/15   | 10/15   |
| Dénominateur (D) .....   | 10/49   | 10/49   |
| Ratio = N/D × 100  |   |   |
| <b>3. Degré de couverture des fonds de tiers par le cash-flow</b>                |   |   |
| Numérateur (N) .....   | 70/67 + 67/70 + 630 +<br>631/4 + 6501 + 635/7 +<br>651 + 6560 + 6561 + 660 +<br>661 + 662 – 760 – 761 –<br>762 + 663 – 9125 – 780 – 680 | 70/67 + 67/70 + 8079 +<br>8279 + 631/4 + 635/7 +<br>656 + 8475 + 8089 + 8289 +<br>8485 – 9125 – 780 – 680 |
| Dénominateur (D) .....   | 16 + 17/49  | 16 + 17/49  |
| Ratio = N/D × 100  |   |   |
| Condition de calcul du ratio:  |   |   |
| Exercice comptable de 12 mois  |   |   |
| <b>4. Charges d'intérêts moyennes des dettes financières</b>                     |   |   |
| Numérateur (N) .....   | 650   | – 65 – 9125 – 9126  |
| Dénominateur (D) .....   | 170/4 + 42 + 43   | 170/4 + 42 + 43   |
| Ratio = N/D × 100  |   |   |
| Condition de calcul du ratio:  |   |   |
| Exercice comptable de 12 mois  |   |   |
| <b>5. Liquidité au sens large</b>  |   |   |
| Numérateur (N) .....   | 3 + 40/41 + 50/53 +<br>54/58 + 490/1  | 3 + 40/41 + 50/53 +<br>54/58 + 490/1  |
| Dénominateur (D) .....   | 42/48 + 492/3   | 42/48 + 492/3   |
| Ratio = N/D  |   |   |
| <b>6. Taux implicite de l'impôt des sociétés</b>                                 |   |   |
| Numérateur (N) .....   | 67/77   | 67/77   |
| Dénominateur (D) .....   | 9903 – ((280 + 282 + 284) /<br>28) × 750  | 9903  |
| Ratio = N/D × 100  |   |   |
| Conditions de calcul du ratio:   |   |   |
| 9903 > 0   |   |   |
| Si 28 = 0, alors D = 9903 (schéma complet)                                       |   |   |
| (9903 – (((280 + 282 + 284) / 28) × 750)) > 0<br>(schéma complet) <sup>(2)</sup> |   |   |

(1) Dans lequel le compte de résultats est présenté sous la forme d'une liste.

(2) Condition valable pour le calcul de la médiane mais pas pour la globalisation.

# Le bilan social 2006

Ph. Delhez  
P. Heuse  
H. Zimmer

## Introduction

Introduit dès l'exercice 1996, le bilan social contient un ensemble d'informations portant sur divers aspects de l'emploi dans les entreprises. Ces informations permettent d'analyser l'évolution de l'emploi, des frais de personnel et de la durée du travail, la structure de l'emploi à la clôture de l'exercice, les mouvements de personnel et la formation des travailleurs. Le bilan social devait en outre permettre de connaître l'usage fait par les entreprises de différentes mesures en faveur de l'emploi. L'évolution constante de la politique de l'emploi a rendu cet inventaire obsolète et donc inutilisable, en dépit des efforts du législateur pour le mettre à jour. Dans la nouvelle mouture du bilan social, ce tableau n'apparaîtra plus, l'ONSS étant à même de fournir les informations demandées à partir de la déclaration multifonctionnelle que les entreprises sont tenues de remplir depuis 2003. En outre, les tableaux relatifs à la formation seront modifiés pour mieux tenir compte de l'ensemble des efforts des entreprises: la formation formelle, la formation informelle et la formation initiale seront enregistrées dans des tableaux distincts.

Le présent article commente les résultats des bilans sociaux déposés pour l'exercice 2006. Il est subdivisé en cinq parties principales. La première décrit l'évolution de l'emploi entre 2005 et 2006 et la seconde les mouvements de personnel enregistrés au cours de l'exercice 2006. La troisième commente la structure de l'emploi (notamment les régimes de travail, la nature des contrats de travail et l'utilisation de travailleurs intérimaires) et les

deux dernières sont consacrées respectivement aux frais de personnel et à la formation.

Les résultats qui figurent dans cet article proviennent, pour chaque exercice, de populations homogènes d'entreprises ayant déposé un bilan social satisfaisant à une série de contrôles de qualité. L'annexe 1 reprend brièvement les principes méthodologiques qui ont présidé à la constitution de ces populations. Comme l'analyse met l'accent sur les différences de comportement des sociétés entre les régions, l'annexe 1 explique aussi comment la ventilation régionale des entreprises a été réalisée. La ventilation par branche d'activité est opérée à partir des sections et divisions de la nomenclature NACE-Bel qui figure à l'annexe 2. Les annexes 3 à 9 reprennent, comme les années précédentes, une série d'indicateurs détaillés par branche d'activité. Les annexes 10 à 12 ventilent certains de ces indicateurs selon l'appartenance régionale des entreprises.

La plupart des résultats de cette analyse sont obtenus à partir d'une population réduite<sup>(1)</sup> constante d'entreprises. L'utilisation d'une population constante permet de mesurer l'évolution d'une série de variables entre les exercices 2005 et 2006, alors qu'une comparaison avec les données relatives à la population complète pour l'exercice 2005 introduirait un biais qui fausserait les conclusions. Le recours à une telle population présente cependant certaines limites. Par définition, les entreprises qui figurent dans cette population doivent avoir déposé des bilans sociaux pour les deux exercices consécutifs. Les sociétés nouvelles et les sociétés qui ont fait faillite sont exclues d'office, ce qui peut entraîner un décalage entre les variations observées dans la population constante (qu'on dénomme population réduite dans la suite de cet

(1) Les entreprises disposent d'un délai de sept mois à compter de la date de clôture de l'exercice comptable pour déposer leurs bilans sociaux à la Centrale des bilans. Étant donné le délai supplémentaire lié à la vérification des données, l'ensemble des bilans sociaux n'était pas disponible le 19 septembre 2007, date à laquelle les données relatives à l'exercice 2006 ont été extraites.

**TABLEAU 1** CARACTÉRISTIQUES DES POPULATIONS TOTALE ET RÉDUITE POUR L'EXERCICE 2005  
(pourcentages du total, sauf mention contraire)

|  | Population totale    |   | Population réduite   |   |
|--|----------------------|---|----------------------|---|
|  | Nombre d'entreprises | Nombre de travailleurs occupés <sup>(1)</sup> | Nombre d'entreprises | Nombre de travailleurs occupés <sup>(1)</sup> |
| <b>p.m. Unités</b> .....   | <b>77.218</b>        | <b>1.758.120</b>                              | <b>43.797</b>        | <b>1.318.476</b>                              |
| <b>Ventilation selon la branche d'activité</b>                   |                      |   |                      |   |
| Agriculture .....  | 1,7                  | 0,5   | 1,6                  | 0,4   |
| Industrie .....  | 13,7                 | 26,4  | 15,5                 | 29,6  |
| Construction .....   | 14,7                 | 7,6   | 14,8                 | 7,0   |
| Commerce, transports et communications .....                     | 43,5                 | 32,3  | 42,0                 | 33,0  |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises .....        | 19,9                 | 17,1  | 20,3                 | 17,2  |
| Autres services .....  | 6,5                  | 16,1  | 5,8                  | 12,7  |
| <b>Ventilation selon la taille de l'entreprise<sup>(2)</sup></b> |                      |   |                      |   |
| Petites entreprises (jusqu'à 50 ETP) .....                       | 94,8                 | 34,3  | 92,9                 | 28,1  |
| Moyennes entreprises (plus de 50 à 250 ETP) .....                | 4,2                  | 20,4  | 5,7                  | 20,9  |
| Grandes entreprises (plus de 250 ETP) .....                      | 1,0                  | 45,3  | 1,4                  | 51,1  |
| <b>Ventilation selon la région</b>                               |                      |   |                      |   |
| Entreprises unirégionales .....                                  | 98,7                 | 73,6  | –                    | –   |
| Bruxelles .....  | 11,8                 | 8,4   | –                    | –   |
| Flandre .....  | 60,9                 | 46,8  | –                    | –   |
| Wallonie .....   | 26,0                 | 18,4  | –                    | –   |
| Entreprises multirégionales .....                                | 1,3                  | 26,4  | –                    | –   |

Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Somme des rubriques 1001 (travailleurs à temps plein) et 1002 (travailleurs à temps partiel).

(2) Déterminée en fonction de la valeur de la rubrique 1003 (travailleurs ETP) en 2005.

article) et celles enregistrées dans la population totale. Le délai important nécessaire pour disposer des informations pour l'ensemble des entreprises et les garanties offertes par la représentativité de la population réduite justifient cependant que l'on adopte une telle démarche.

La population réduite compte 43.797 entreprises, qui employaient, en 2005, 1.318.476 travailleurs, ce qui représente respectivement 57 p.c. des entreprises de la population totale et 75 p.c. des salariés qu'elles occupent.

La ventilation des entreprises par branche d'activité est effectuée au départ des codes NACE-Bel. Les travailleurs occupés dans la branche commerce, transports et communications représentent un tiers de la population réduite, et l'industrie 30 p.c. Les autres branches ont une importance relative plus réduite, à savoir 17 p.c. pour la

branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises, 13 p.c. pour la branche des autres services et 7 p.c. pour la construction. L'agriculture reste très marginale. Le taux de représentativité, qui mesure la part des travailleurs occupés dans les entreprises de la population réduite par rapport au total des salariés dans la population totale est relativement faible dans la branche des autres services (59 p.c.) et dans la construction (69 p.c.). En revanche, dans l'industrie (84 p.c.), il est nettement supérieur à la moyenne.

Le classement des entreprises par taille est basé sur le nombre moyen de travailleurs exprimé en équivalents temps plein (ETP)<sup>(1)</sup>. Les petites entreprises, comptant 50 ETP au plus, soit 93 p.c. des sociétés de la population

(1) Rubrique 1003 du bilan social.

réduite, occupaient environ 28 p.c. de l'effectif de celle-ci en 2005, un pourcentage nettement inférieur aux 34 p.c. enregistrés dans la population totale. Les sociétés de taille moyenne, occupant plus de 50 à 250 ETP, regroupaient 21 p.c. de l'effectif de la population réduite, une proportion semblable à celle observée dans la population totale. Les grandes entreprises, comptant plus de 250 ETP, employaient un peu plus de la moitié des travailleurs occupés dans les entreprises de la population réduite, contre 45 p.c. dans la population totale. Les évolutions obtenues à partir de la population réduite sont par conséquent influencées par la surreprésentation des grandes entreprises.

La ventilation régionale a été opérée à partir de la localisation des différentes unités de production des entreprises telle qu'elle ressort des statistiques par établissement de l'ONSS. Les firmes actives dans une seule région sont reprises sous le vocable d'entreprises unirégionales et attribuées à la région dans laquelle elles opèrent. Les entreprises multirégionales possèdent des unités de production dans plusieurs régions. Comme l'explique l'annexe 1, ni la clé de ventilation majoritaire (qui attribue la totalité des rubriques du bilan social de chaque entreprise à la région dans laquelle elle occupe le plus grand nombre de travailleurs), ni la clé de répartition proportionnelle (qui ventile les rubriques du bilan social entre les différentes régions où l'entreprise est active en fonction de l'emploi qui y est enregistré) n'a été jugée satisfaisante. Le groupe des entreprises multirégionales n'a dès lors pas été ventilé entre les régions. La répartition entre entreprises uni- et multirégionales n'a été opérée que sur la base de la population totale.

En effet, les résultats d'une ventilation opérée à partir de la population réduite risquaient d'être insuffisamment représentatifs au niveau régional. L'exercice 2005 est le dernier pour lequel on dispose de la population complète. À cette date, on comptait 76.202 sociétés unirégionales, soit près de 99 p.c. du total. Il s'agit d'entreprises de taille moyenne réduite, puisqu'elles n'occupent que 74 p.c. de l'ensemble des travailleurs, dont près des deux tiers sont employés en Flandre, 25 p.c. en Wallonie et 11 p.c. à Bruxelles. Les entreprises actives dans plus d'une région, au nombre de 1.016 en 2005, occupaient ensemble 26 p.c. de l'effectif.

## 1. Caractéristiques générales de l'évolution de l'emploi

En moyenne annuelle, l'effectif des 43.797 entreprises de la population réduite s'est accru de 16.509 personnes entre 2005 et 2006, soit une hausse de 1,3 p.c. Celle-ci trouve son origine aussi bien dans la progression du nombre de travailleurs occupés à temps plein que dans celle du nombre de travailleurs occupés à temps partiel. Cependant, en hausse de 11.543 unités, c'est cette dernière catégorie qui a le plus largement contribué à l'accroissement de l'effectif. Le volume de l'emploi exprimé en ETP a crû de 1,2 p.c. en moyenne annuelle. Sur la base de la situation en fin d'exercice, la variation tant du nombre total de personnes occupées que du volume de l'emploi exprimé en ETP est plus réduite (0,8 p.c.), ce qui témoigne d'un ralentissement du rythme des créations de postes de travail en cours d'année dans ces entreprises.

**TABLEAU 2** ÉVOLUTION DE L'EMPLOI ENTRE 2005 ET 2006  
(population réduite)

|                    | Personnes occupées |                 |        | ETP    |
|--------------------|--------------------|-----------------|--------|--------|
|                    | À temps plein      | À temps partiel | Total  |        |
| Moyenne annuelle   |                    |                 |        |        |
| Unités .....       | 4.966              | 11.543          | 16.509 | 14.416 |
| Pourcentages ..... | 0,5                | 3,8             | 1,3    | 1,2    |
| Au 31 décembre     |                    |                 |        |        |
| Unités .....       | 2.597              | 7.902           | 10.499 | 9.378  |
| dont :             |                    |                 |        |        |
| Hommes .....       | 1.608              | 3.297           | 4.905  | 4.345  |
| Femmes .....       | 989                | 4.605           | 5.594  | 5.033  |
| Pourcentages ..... | 0,3                | 2,5             | 0,8    | 0,8    |

Source : BNB (bilans sociaux).



Elles comptaient, au 31 décembre 2006, 10.499 travailleurs de plus qu'un an auparavant.

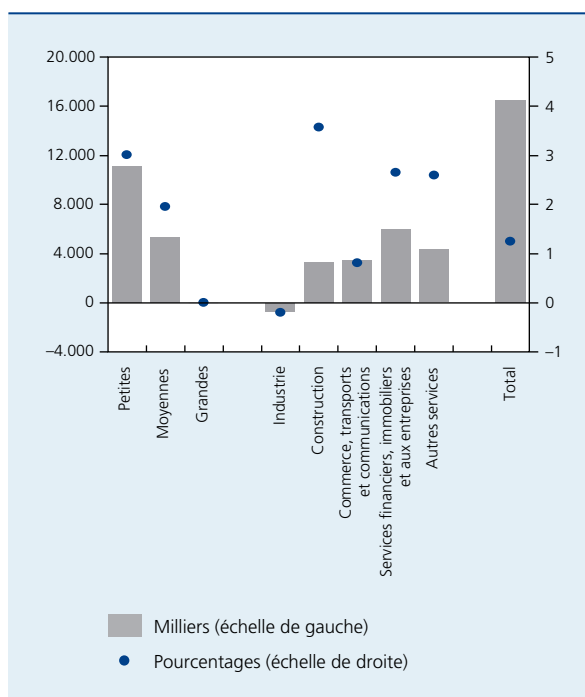
L'augmentation du nombre de salariés inscrits au registre du personnel à la fin de l'exercice comme travailleurs à temps partiel – 7.902 personnes – est davantage le fait de l'effectif féminin, bien que le nombre d'hommes inscrits à temps partiel ait augmenté à un rythme plus soutenu, reflétant une évolution des habitudes en la matière. L'effectif masculin sous ce régime de travail a ainsi crû de 4,3 p.c. entre 2005 et 2006, contre 2 p.c. pour le personnel féminin à temps partiel. En revanche, près des deux tiers de la variation de l'effectif à temps plein peuvent être attribués à l'inscription de travailleurs masculins au registre du personnel.

L'accroissement du nombre moyen de travailleurs a été tiré par les entreprises de petite taille qui ont enregistré une hausse de leur effectif moyen de 11.146 unités (principalement des travailleurs à temps plein) et, dans une moindre mesure, par les entreprises de taille moyenne. En revanche, l'effectif moyen est demeuré stable entre 2005 et 2006 dans les grandes entreprises, les emplois supplémentaires à temps partiel n'ayant pas compensé la contraction de l'emploi à temps plein.

L'emploi a progressé dans toutes les branches d'activité, à l'exception de l'industrie dont l'effectif moyen a affiché une baisse de 757 unités, soit –0,2 p.c., à la suite d'une chute de l'emploi dans l'industrie manufacturière et dans l'énergie et l'eau, ceci dans des proportions comparables. Les entreprises de la construction ont créé 3.309 emplois supplémentaires en 2006, pour la plupart à temps plein, soit une progression de l'effectif moyen de 3,6 p.c. Le nombre de personnes occupées dans la branche commerce, transports et communications a crû de 3.510 unités (un taux de croissance de 0,8 p.c.). Au sein de cette branche, la progression de l'emploi a été la plus importante dans le commerce et les réparations (3.637 personnes, principalement occupées à temps partiel), tandis que l'Horeca a créé 544 postes additionnels. En revanche, l'emploi dans les transports et communications a reculé, conséquence d'une importante chute de l'effectif à temps plein. La branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises a soutenu la hausse totale de l'emploi à hauteur de 6.028 unités, soit une progression de 2,7 p.c., les services immobiliers et aux entreprises ayant enregistré l'augmentation la plus sensible du nombre de travailleurs (5.076 personnes, employées à temps partiel dans trois quart des cas). Enfin, la branche des autres services a renforcé son personnel à concurrence de 4.346 travailleurs, essentiellement occupés à temps partiel; c'est dans les entreprises de la santé et de l'action sociale que

**GRAPHIQUE 1** ÉVOLUTION DE L'EMPLOI ENTRE 2005 ET 2006 : VENTILATION DES ENTREPRISES PAR TAILLE ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(moyennes annuelles, population réduite)



Source : BNB (bilans sociaux).

le développement de l'emploi a été le plus dynamique. Toutefois, en 2005, plusieurs hôpitaux n'ont pas été retenus dans la population d'entreprises en raison d'un manque de qualité des données, ce qui a pu influencer les résultats.

## 2. Mouvements de personnel

### 2.1 Entrées et sorties de travailleurs dans l'ensemble des entreprises

Les mouvements externes de personnel qui sous-tendent l'évolution de l'emploi enregistrée par les entreprises, c'est-à-dire les entrées lors de l'inscription de travailleurs au registre du personnel et les sorties lorsque le contrat de travail a pris fin au cours de l'exercice, sont recensés dans un tableau spécifique du bilan social. Ces mouvements ont été plus importants en 2006 qu'au cours de l'exercice antérieur. Ainsi, pour un effectif total au 31 décembre 2006 de 1.331.065 personnes, les entreprises de la population réduite ont enregistré 482.407 entrées et 471.531 sorties de travailleurs, soit respectivement 9,3 et 11,7 p.c. de plus qu'en 2005. Au total, les entrées

**TABLEAU 3** ENTRÉES ET SORTIES DE PERSONNEL  
(personnes, population réduite)

|                              | 2005    | 2006    |
|------------------------------|---------|---------|
| Entrées .....                | 441.461 | 482.407 |
| dont: schémas complets ..... | 263.971 | 274.539 |
| Sorties .....                | 422.050 | 471.531 |
| dont: schémas complets ..... | 255.339 | 271.149 |
| Entrées nettes .....         | 19.411  | 10.876  |
| dont: schémas complets ..... | 8.632   | 3.390   |

Source : BNB (bilans sociaux).

nettes se sont établies à 10.876 personnes en 2006<sup>(1)</sup>, en recul par rapport aux 19.411 enregistrées un an auparavant. Cette baisse des entrées nettes a touché aussi bien les PME que les grandes entreprises. Ces dernières ont même enregistré des sorties nettes de travailleurs en 2006, ce qui n'était pas le cas l'année précédente.

Alors que les entreprises déposant un schéma abrégé précisent uniquement le nombre de travailleurs entrants et sortants ainsi que leur régime de travail, celles qui déposent un schéma complet sont tenues de communiquer le type de contrat de travail, le sexe et le niveau d'études des travailleurs nouvellement inscrits ou radiés du registre du personnel de même que le motif de la fin du contrat. Les sociétés soumises au dépôt d'un schéma complet représentaient 19,3 p.c. du total des entreprises de la population réduite en 2006, mais 78,9 p.c. de l'effectif moyen. Elles ont enregistré 274.539 entrées et 271.149 sorties, soit respectivement 4 et 6,2 p.c. de plus que l'année précédente. Au total, les entrées nettes ont sensiblement baissé.

## 2.2 Entrées et sorties de travailleurs dans les entreprises déposant un schéma complet

### 2.2.1 Progression du travail à temps partiel

Depuis plusieurs années, la progression de l'emploi est soutenue par le développement du travail à temps partiel. Ce régime permet, d'une part, de répartir le volume de travail nécessaire à la production sur un plus grand nombre de personnes et, d'autre part, de développer de nouvelles activités. En outre, pour le personnel occupé, le passage à un régime de temps partiel est une option qui peut atténuer les effets des restructurations dans certaines entreprises ou encore permettre un maintien en

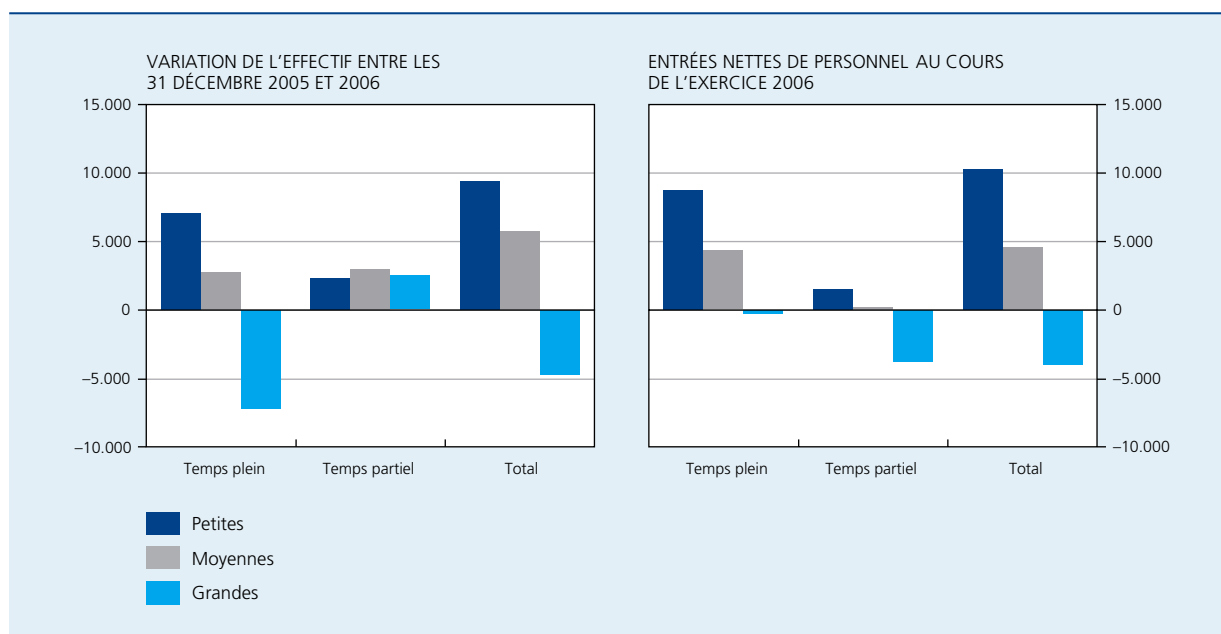
activité dans le cadre des fins de carrière. Du point de vue de l'individu, travailler à temps partiel peut représenter un moyen de mieux concilier vies professionnelle et privée. La diversité de ces motivations trouve son expression dans le fait que l'évolution des parts relatives des travailleurs à temps plein et à temps partiel n'est pas uniquement due aux mouvements externes de personnel, mais trouve aussi son origine dans les mouvements au sein même des entreprises. Ces derniers ne sont cependant pas identifiables en tant que tels dans le bilan social. Il n'est possible d'appréhender leur importance qu'en comparant les situations entre deux dates de clôture et les mouvements externes de personnel en cours d'année.

La progression du régime de travail à temps partiel en 2006 ne s'explique de fait que partiellement par l'engagement de travailleurs à temps partiel. Dans les entreprises de grande taille, alors que l'effectif à temps plein a enregistré une chute de 7.232 unités entre les 31 décembre 2005 et 2006, l'effectif à temps partiel s'est élargi de 2.520 unités. Cette progression correspond principalement à des basculements d'un régime de travail à temps plein vers un régime de temps partiel. L'examen des mouvements externes de personnel montre en effet que les entrées de travailleurs à temps partiel sont restées inférieures aux sorties dans ces entreprises et ce, à concurrence de 3.747 unités. Comparativement, un faible nombre de sorties nettes a été enregistré pour les travailleurs à temps plein (267 unités). Le taux de travail à temps partiel s'est donc accru de 0,6 point de pourcentage dans les grandes entreprises et s'est établi à 27,2 p.c. en 2006. Dans les entreprises de taille moyenne, les changements internes ont également joué un rôle déterminant dans la progression du taux de travail à temps partiel (18,3 p.c. en 2006, soit 0,7 point de plus qu'en 2005): alors que les entrées nettes de travailleurs sous ce régime ne s'élevaient qu'à 229 unités, 3.022 travailleurs à temps partiel supplémentaires ont été enregistrés au cours de l'exercice 2006. Dans les entreprises employant jusqu'à 50 ETP, l'effectif à temps partiel s'est enrichi de 2.360 unités au cours de l'exercice. Les changements internes y ont renforcé les entrées nettes de travailleurs sous ce régime de travail, qui se sont élevées à 1.550 unités. Ce sont toutefois essentiellement les travailleurs à temps plein qui ont contribué à la hausse de l'emploi entre les 31 décembre 2005 et 2006 dans ces petites entreprises. Le taux de travail à temps partiel y a, par conséquent, à peine augmenté et s'est établi à 22,3 p.c. en 2006.

(1) Ce montant est quelque peu différent de celui que l'on retrouve dans le tableau 2 (10.499 unités), car les variations de personnel enregistrées entre les 31 décembre de deux exercices consécutifs ne sont pas toujours égales au solde des entrées et sorties de personnel.

**GRAPHIQUE 2 MOUVEMENTS DE PERSONNEL AU COURS DE L'EXERCICE 2006: VENTILATION SELON LE RÉGIME DE TRAVAIL ET LA TAILLE DES ENTREPRISES**

(personnes, population réduite)



Source : BNB (bilans sociaux).

En 2002, le régime de l'interruption de carrière a été remplacé dans le secteur privé par celui du crédit-temps qui constitue un droit pour chaque travailleur dans la limite de 5 p.c. de l'effectif de l'entreprise<sup>(1)</sup>. Néanmoins, un crédit-temps ne peut être obtenu dans les entreprises de moins de 11 travailleurs à moins que l'employeur n'autorise son personnel à en bénéficier. Parmi les travailleurs à temps plein qui ont opté pour un régime à temps réduit, nombreux sont ceux qui ont profité des possibilités offertes par les différents régimes de crédit-temps pour alléger leur horaire de travail. Le rapport annuel de l'ONEM indique que près de la moitié des travailleurs qui ont bénéficié d'une allocation pour réduire leur temps de travail (211.743 en 2006) l'ont fait par le biais du crédit-temps. Ce régime d'aménagement du temps de travail a progressé de 15 p.c. en 2006. La réduction des prestations d'un cinquième a continué sa progression et, en 2006, la part de ce type d'interruption équivalait à 60 p.c. de tous les crédit-temps. Ainsi, environ 60.000 personnes bénéficiaient d'un crédit-temps de ce type, soit 10.000 de plus qu'en 2005. D'année en année, la part des travailleurs âgés de 50 ans et plus a augmenté. En 2006, elle a atteint 53,2 p.c. de l'ensemble des bénéficiaires d'une allocation de crédit-temps; en 2003, leur part relative ne s'élevait encore qu'à 41 p.c.

### 2.2.2 Niveau d'études des travailleurs

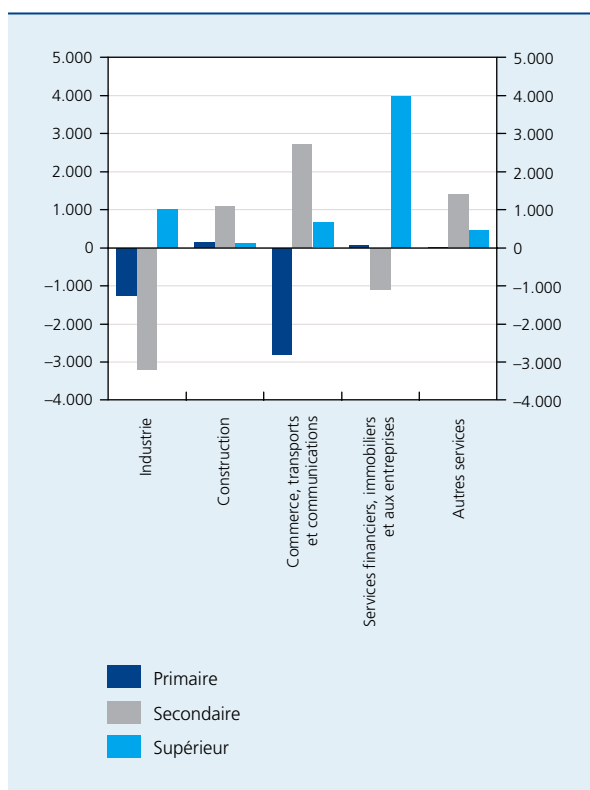
Dans la ligne de ce qui a été observé ces dernières années, l'augmentation nette de l'effectif relevé dans les entreprises déposant un schéma complet, à 3.390 unités, résulte de la combinaison d'entrées nettes pour les travailleurs munis d'un diplôme de l'enseignement supérieur (+6.295 unités) ou de l'enseignement secondaire (+933 unités) et de sorties nettes pour les titulaires d'un certificat de l'enseignement primaire (-3.838 unités).

Toutes les branches d'activité ont procédé à des engagements nets de travailleurs diplômés de l'enseignement supérieur, mais dans des proportions variables. Pour la branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises, il s'est agi de près de 4.000 unités, contrebalançant ainsi les sorties nettes de travailleurs issus de l'enseignement secondaire. Les activités exercées dans cette branche s'appuient sur une main-d'œuvre de plus en plus qualifiée et à même de s'adapter aux modifications technologiques imposées par une économie moderne. Dans l'industrie, les détenteurs d'un diplôme de l'enseignement supérieur représentent la seule catégorie de travailleurs pour lesquels les entrées ont été supérieures aux sorties. Les efforts de compétitivité imposés aux entreprises industrielles se traduisent souvent par des restructurations du personnel, qui affectent en majorité des personnes

(1) Cette limite peut toutefois être modifiée par une convention collective sectorielle ou conclue au niveau de l'entreprise ou par le règlement de travail.

**GRAPHIQUE 3** ENTRÉES NETTES DE PERSONNEL EN 2006 :  
VENTILATION DES TRAVAILLEURS SELON LE  
NIVEAU D'ÉTUDES

(personnes, population réduite, schémas complets)



Source : BNB (bilans sociaux).

faiblement ou moyennement qualifiées. En particulier, les sorties nettes de diplômés du secondaire y ont dépassé 3.000 unités. Les branches commerce, transports et communications et autres services ont quant à elles connu davantage d'entrées nettes de diplômés du secondaire que de travailleurs hautement qualifiés. Enfin, ces derniers

n'ont que faiblement contribué au total des entrées nettes enregistrées dans la branche de la construction. Ceci ne devrait pas étonner dans la mesure où une grande partie des compétences nécessaires dans la construction sont acquises sur le terrain ou dans le cadre de l'enseignement secondaire. Les entreprises industrielles et celles actives dans la branche commerce, transports et communications ont relevé des sorties nettes de travailleurs issus de l'enseignement primaire. Plusieurs branches ont néanmoins enregistré des entrées nettes de travailleurs faiblement qualifiés, mais celles-ci sont restées marginales au regard du volume des flux nets enregistrés.

### 2.2.3 Nature des contrats de travail

Les entrées et sorties de travailleurs sous contrat à durée indéterminée ont représenté une composante essentielle de la dynamique des mouvements de personnel recensés par les entreprises au cours de l'exercice 2006. Les entreprises de la population réduite ayant déposé un schéma complet ont indiqué que 48,5 p.c. des entrées et 52,8 p.c. des sorties concernaient des travailleurs sous contrat à durée indéterminée en 2006, contre respectivement 46 et 42,2 p.c. pour les contrats à durée déterminée.

La rotation de l'effectif à durée déterminée est élevée par nature, de même que celle des travailleurs engagés en remplacement de personnel effectif ou pour effectuer un travail déterminé. Les personnes engagées à durée indéterminée sont aussi caractérisées par une certaine mobilité – en dépit d'un lien réputé plus stable entre travailleur et employeur – du fait des départs naturels ou de la volonté des travailleurs ou des employeurs de mettre fin au contrat. Le taux de rotation est calculé en comparant le nombre des sorties de personnel au cours d'une année à l'effectif enregistré au début de l'exercice. Dans la population réduite, il s'élevait à 14,3 p.c. en 2006, soit 1,3 point de pourcentage de plus qu'un an auparavant.

**TABLEAU 4** ENTRÉES ET SORTIES BRUTES DE PERSONNEL VENTILÉES PAR TYPE DE CONTRAT EN 2006

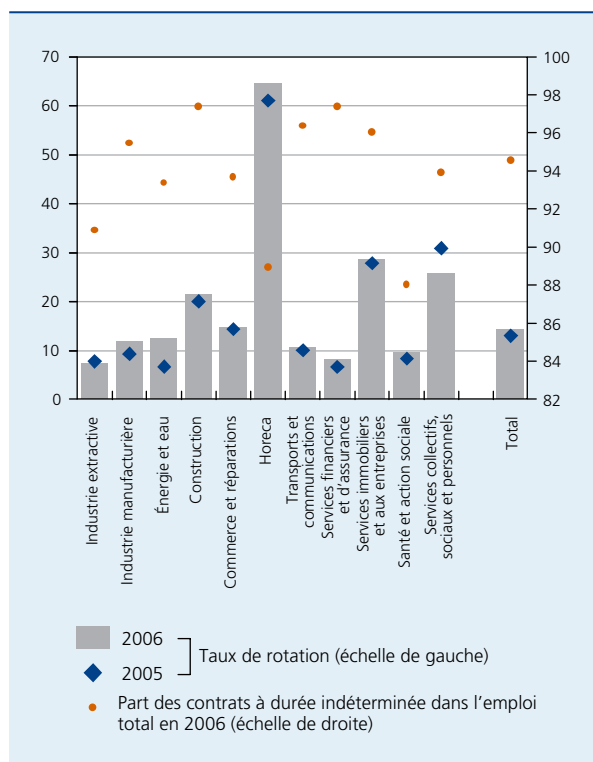
(population réduite, schémas complets)

|  | Pourcentages du total |         | Unités  |         |
|--|-----------------------|---------|---------|---------|
|  | Entrées               | Sorties | Entrées | Sorties |
| Contrat à durée indéterminée                 | 48,5                  | 52,8    | 133.176 | 143.272 |
| Contrat à durée déterminée                   | 46,0                  | 42,2    | 126.200 | 114.338 |
| Contrat pour l'exécution d'un travail défini | 2,2                   | 2,1     | 5.920   | 5.716   |
| Contrat de remplacement                      | 3,4                   | 2,9     | 9.243   | 7.823   |

Source : BNB (bilans sociaux).

**GRAPHIQUE 4** TAUX DE ROTATION <sup>(1)</sup> DES TRAVAILLEURS SOUS CONTRAT À DURÉE INDÉTERMINÉE EN 2005 ET 2006

(pourcentages, population réduite, schémas complets)



Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Rapport entre, d'une part, le nombre de sorties enregistrées en t et, d'autre part, l'effectif observé à la fin de l'exercice t diminué des entrées et augmenté des sorties enregistrées au cours de l'exercice. L'agriculture n'a pas été présentée en raison d'un manque de représentativité des données.

Cette progression trouve principalement son origine dans les grandes entreprises.

Le rythme de remplacement des travailleurs occupés à durée indéterminée varie en fonction de la taille de l'entreprise. C'est au sein des petites sociétés qu'il est le plus élevé, à 21,3 p.c. Les grandes entreprises affichent quant à elles un taux de 11,9 p.c. Cette différence peut notamment s'expliquer par le fait que les possibilités de mobilité interne sont plus nombreuses dans les grandes entreprises et que la progression des revenus du travail tend à y être plus planifiée.

L'analyse par branche d'activité révèle d'ailleurs que ce sont dans les branches qui concentrent une importante proportion d'entreprises de grande taille que le taux de rotation est le plus faible. En particulier, il était inférieur à 10 p.c. dans les services financiers et d'assurance (8,1 p.c.) et dans la branche santé et action sociale (9,5 p.c.). Le taux de rotation a également été relativement faible dans la branche transports et communications (10,6 p.c.) et

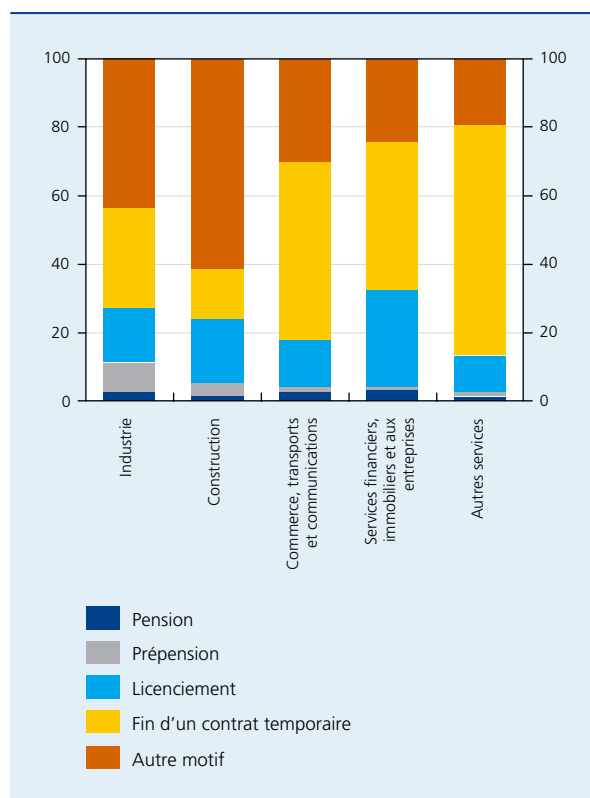
dans les entreprises industrielles, allant de 7 p.c. dans l'industrie extractive à 12 p.c. dans l'énergie et l'eau. Cependant, l'industrie manufacturière et surtout l'énergie et l'eau ont connu une mobilité externe plus importante qu'en 2005, à laquelle les restructurations qui ont touché ces branches ont sans doute contribué. Le taux de rotation a dépassé 20 p.c. dans la construction et les services immobiliers et aux entreprises. Dans la branche services collectifs, sociaux et personnels et dans l'Horeca, où les bilans sociaux ne rendent compte que de manière partielle du volume total de l'emploi, ces taux seraient même respectivement proches de 30 et 60 p.c., un niveau qui peut s'expliquer dans la majorité des cas par les conditions de travail et de rémunération.

#### 2.2.4 Motifs des sorties

Dans les entreprises de la population réduite qui ont déposé un schéma complet, les sorties brutes de personnel ont augmenté de 6,2 p.c. en 2006. La ventilation par motif n'a cependant pas fondamentalement changé par rapport à 2005. Dans près de la moitié des cas, la sortie du travailleur s'explique par la fin d'un contrat temporaire.

**GRAPHIQUE 5** SORTIES BRUTES DE PERSONNEL EN 2006 : VENTILATION SELON LE MOTIF

(pourcentages du total, population réduite, schémas complets)



Source : BNB (bilans sociaux).

La part des départs spontanés dans l'ensemble des sorties demeure relativement élevée (environ 31 p.c.) tandis que les licenciements ont touché près de 17 p.c. du personnel des entreprises concernées. Les pensions et les prépensions ont quant à elles compté pour respectivement 2,4 et 2,8 p.c. des sorties brutes. La part de ces dernières a baissé de respectivement 0,2 et 0,3 point de pourcentage par rapport à 2005. Cette évolution témoigne, dans un contexte où les sorties brutes de personnel ont augmenté, d'une tendance à l'allongement de la carrière et d'un moindre recours aux prépensions.

L'analyse des motifs des sorties montre que les principales raisons de départ diffèrent selon la branche d'activité. La fin d'un contrat temporaire explique 67,2 p.c. des sorties de personnel dans la branche autres services et 52,3 p.c. des sorties dans la branche commerce, transports et communications. Cela a également été le motif principal des sorties enregistrées dans les services financiers, immobiliers et aux entreprises. Dans la construction et l'industrie, ce sont les départs spontanés qui représentent la majorité des sorties. Les licenciements ont été plus fréquents que la moyenne dans la branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises. Par ailleurs, c'est dans l'industrie que le recours aux prépensions a été le plus répandu. Cette branche a en effet concentré 62 p.c. des prépensions observées en 2006 dans les entreprises déposant un schéma complet.

### 3. Structure de l'emploi

#### 3.1 Structure régionale de l'emploi

La ventilation régionale n'ayant pu être opérée au départ de la population réduite par défaut de représentativité, elle s'applique uniquement aux populations totales pour les exercices 1998 à 2005 (pour plus de détails, voir annexe 1).

La répartition régionale des bilans sociaux déposés en 2005 par les entreprises actives dans une seule région fait apparaître certaines spécificités. La structure de l'emploi dans les entreprises bruxelloises contraste ainsi nettement avec celle des deux autres régions. Cumulant les statuts de métropole, de capitale fédérale du pays et de capitale administrative de l'Union européenne, la région de Bruxelles présente une structure de l'emploi dominée par les services. La branche commerce, transports et communications et la branche services financiers, immobiliers et aux entreprises y représentent respectivement 30 et 36 p.c. de l'emploi. Les travailleurs occupés dans la branche des autres services constituent 16 p.c. de l'effectif et ceux de l'industrie 13 p.c. seulement, une part bien plus faible qu'en Flandre et en Wallonie. Seuls 5 p.c. des salariés des entreprises unirégionales bruxelloises relèvent de la construction.

**TABLEAU 5** STRUCTURE DE L'EMPLOI RÉGIONAL EN 2005  
(pourcentages du total, population totale)

|   | Entreprises unirégionales |         |          |       | Entreprises multirégionales | Total |
|---|---------------------------|---------|----------|-------|-----------------------------|-------|
|   | Bruxelles                 | Flandre | Wallonie | Total |                             |       |
| Selon la branche d'activité                               |                           |         |          |       |                             |       |
| Agriculture .....   | 0,1                       | 0,8     | 0,7      | 0,7   | 0,0                         | 0,5   |
| Industrie .....   | 12,5                      | 31,8    | 28,1     | 28,6  | 20,2                        | 26,4  |
| Construction .....  | 5,0                       | 9,8     | 11,8     | 9,8   | 1,7                         | 7,6   |
| Commerce, transports et communications ....               | 29,8                      | 28,5    | 25,2     | 27,8  | 44,6                        | 32,3  |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises ..... | 36,3                      | 11,2    | 9,2      | 13,6  | 26,9                        | 17,1  |
| Autres services .....                                     | 16,4                      | 17,9    | 25,1     | 19,5  | 6,7                         | 16,1  |
| Selon le sexe   |                           |         |          |       |                             |       |
| Hommes .....  | 57,3                      | 62,3    | 61,5     | 61,5  | 59,8                        | 61,1  |
| Femmes .....  | 42,7                      | 37,7    | 38,5     | 38,5  | 40,2                        | 38,9  |

Source : BNB (bilans sociaux).

La ventilation de l'emploi dans les entreprises unirégionales de Flandre est largement comparable à celle de la Wallonie: l'emploi est majoritairement concentré dans l'industrie et dans la branche commerce, transports et communications. La construction est à l'origine de 10 et 12 p.c. de l'emploi dans les entreprises unirégionales flamandes et wallonnes respectivement, tandis que les services financiers, immobiliers et aux entreprises y représentent 11 et 9 p.c. de l'emploi. La principale différence est observée dans la branche des autres services qui occupe un travailleur sur quatre en Wallonie et 18 p.c. seulement en Flandre.

La principale branche dans laquelle les entreprises multirégionales exercent leur activité est celle du commerce, transports et communications, qui concentre près de 45 p.c. de l'emploi. Il s'agit d'une part bien supérieure à celle affichée par les entreprises unirégionales de chaque région. Cela s'explique notamment par la présence dans cette branche de grandes enseignes de distribution, de la SNCB et de la Poste, dont les réseaux couvrent l'ensemble du pays. La branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises est également importante, soit 27 p.c. du total. L'emploi dans les entreprises multirégionales relève du secteur industriel dans 20 p.c. des cas.

La répartition de l'emploi entre les hommes et les femmes diffère également d'une région à l'autre; dans les entreprises unirégionales, c'est à Bruxelles que la proportion de femmes est la plus forte, à près de 43 p.c., contre 38 p.c. en Flandre et en Wallonie. L'importance du travail féminin à Bruxelles est en partie liée à celle des activités de services qui y sont concentrées.

### 3.2 Travail à temps plein et à temps partiel

Le travail à temps partiel n'a cessé de prendre de l'ampleur dans les entreprises soumises à l'obligation de déposer un bilan social. Alors qu'un travailleur sur cinq était occupé à temps réduit en 1998, cette proportion est passée à un sur quatre en 2004 et a encore quelque peu progressé en 2005. L'évolution observée dans la population réduite fait état d'un nouvel accroissement du taux de travail à temps partiel, de près de 2 p.c. en 2006. Ce développement concerne tant les hommes que les femmes. Déjà fortement répandu dans la population féminine en emploi, dont environ la moitié est occupée à temps réduit, le temps partiel féminin a encore augmenté de 0,8 p.c. entre 2005 et 2006. C'est toutefois parmi les hommes que la hausse du travail à temps partiel a été la plus prononcée (3,7 p.c.) au départ il est vrai d'un niveau bien plus bas. Comme mentionné plus haut, le succès rencontré par les différents régimes d'aménagement du

**TABLEAU 6** LE TRAVAIL À TEMPS PARTIEL DE 1998 À 2006  
(pourcentages de la population en emploi correspondante, données au 31 décembre)

|                                       | Hommes     | Femmes     | Total      |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|
| Population totale                     |            |            |            |
| 1998                                  | 6,2        | 43,0       | 20,0       |
| 1999                                  | 6,7        | 43,7       | 20,8       |
| 2000                                  | 7,0        | 44,0       | 20,7       |
| 2001                                  | 7,3        | 44,8       | 21,3       |
| 2002                                  | 8,1        | 46,5       | 22,8       |
| 2003                                  | 9,1        | 48,0       | 24,1       |
| 2004                                  | 9,8        | 49,0       | 25,2       |
| 2005                                  | 10,3       | 50,4       | 25,9       |
| Population réduite                    |            |            |            |
| 2005                                  | 9,2        | 48,4       | 23,5       |
| 2006                                  | 9,5        | 48,8       | 23,9       |
| <i>p.m. Pourcentages de variation</i> | <i>3,7</i> | <i>0,8</i> | <i>1,7</i> |

Source: BNB (bilans sociaux).

temps de travail, en particulier la réduction des prestations d'un cinquième chez les hommes, a contribué à cette évolution.

Le profil des travailleurs à temps partiel dans les entreprises remplissant le bilan social diffère de celui des travailleurs à temps plein sous plusieurs aspects. Tout d'abord, alors que les femmes représentaient 37 p.c. de l'effectif des entreprises de la population réduite, elles constituaient en 2006 une très large majorité des travailleurs à temps partiel, soit 75 p.c., contre seulement 25 p.c. pour l'effectif à temps plein. Cette structure peut s'expliquer notamment par la persistance d'un modèle où les femmes ont plus tendance que les hommes à se consacrer aux responsabilités familiales, que ce soit dans les ménages où les deux conjoints travaillent ou dans les familles monoparentales, où l'adulte est dans la majorité des cas une femme. Ensuite, les contrats temporaires ne représentent que 4,5 p.c. de l'effectif occupé à temps plein, tandis que les travailleurs à temps partiel sont proportionnellement deux fois plus nombreux (8,4 p.c.) dans les formes de contrat plus flexibles telles que les contrats à durée déterminée, de remplacement ou ceux conclus en vue de l'exécution d'une mission déterminée. Enfin, les travailleurs à temps partiel ont dans 63 p.c. des cas un statut d'employé et dans 35 p.c. des cas un statut d'ouvrier, qui concerne majoritairement la population masculine. Ces proportions atteignent respectivement 52 et 45 p.c. parmi les personnes occupées à temps plein.

**TABLEAU 7** PROFIL DES TRAVAILLEURS À TEMPS PLEIN ET À TEMPS PARTIEL EN 2006

(pourcentages du total, données au 31 décembre, population réduite)

|   | Travailleurs<br>à temps plein | Travailleurs<br>à temps partiel | Total |
|---|-------------------------------|---------------------------------|-------|
| Selon le sexe                             |                               |                                 |       |
| Hommes .....                              | 75,3                          | 25,2                            | 63,3  |
| Femmes .....                              | 24,7                          | 74,8                            | 36,7  |
| Selon le contrat de travail               |                               |                                 |       |
| Contrats à durée indéterminée .....       | 95,5                          | 91,6                            | 94,6  |
| Contrats temporaires <sup>(1)</sup> ..... | 4,5                           | 8,4                             | 5,4   |
| Selon le statut professionnel             |                               |                                 |       |
| Cadres .....                              | 1,9                           | 0,5                             | 1,6   |
| Employés .....                            | 51,9                          | 63,3                            | 54,6  |
| Ouvriers .....                            | 45,3                          | 35,3                            | 42,9  |
| Autres .....                              | 0,9                           | 1,0                             | 0,9   |

Source : BNB (bilans sociaux).

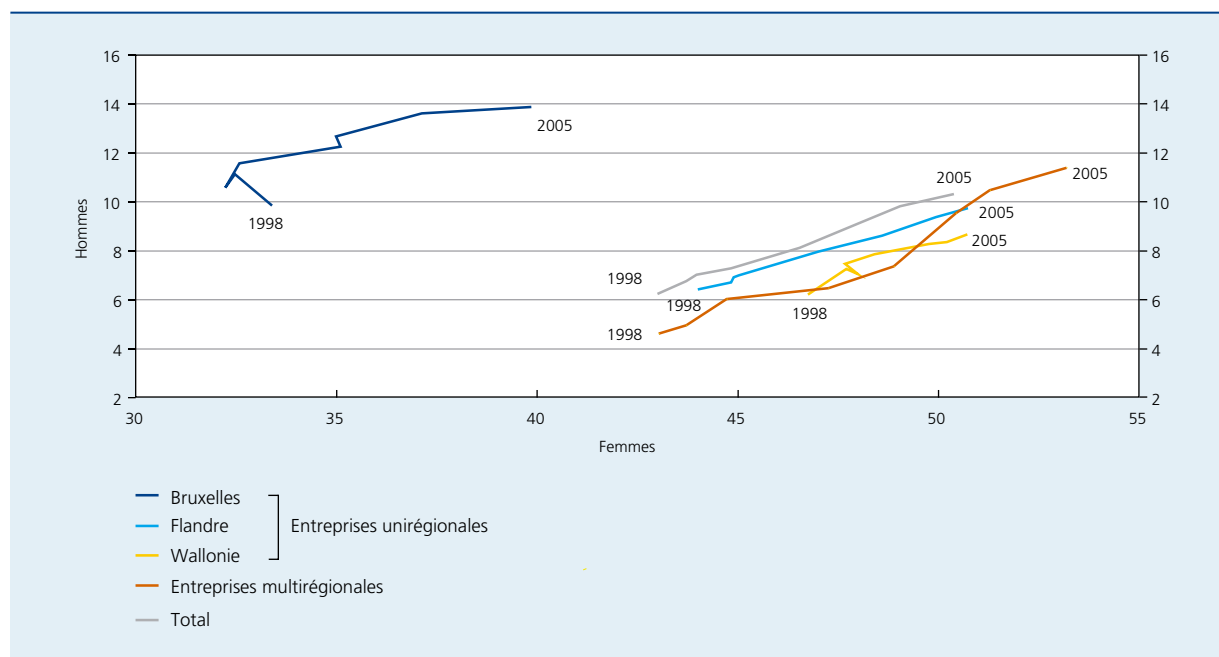
(1) Contrats à durée déterminée, de remplacement ou conclus en vue de l'exécution d'un travail défini.

La répartition régionale des bilans sociaux permet de comparer les taux de travail à temps partiel féminin et masculin d'une région à l'autre. À cet égard, la situation des entreprises unirégionales implantées à Bruxelles contraste

fortement avec celle des entreprises implantées en Flandre et en Wallonie. Le taux de travail à temps partiel masculin y est plus élevé. Partant d'un niveau déjà supérieur à celui observé dans les entreprises implantées dans les

**GRAPHIQUE 6** ÉVOLUTION DU TRAVAIL À TEMPS PARTIEL MASCULIN ET FÉMININ ENTRE 1998 ET 2005

(pourcentages de l'emploi en fin d'exercice, population totale)



Source : BNB (bilans sociaux).



autres régions en 1998, la part des hommes occupés à temps partiel s'élevait à 14 p.c. en 2005, contre moins de 10 p.c. en Flandre et en Wallonie. En revanche, le taux de travail à temps partiel féminin, proche de 40 p.c., y est plus faible que dans les deux autres régions (environ 50 p.c.). Les femmes occupées dans les services financiers, immobiliers et aux entreprises – branche de spécialisation de Bruxelles – sont dans moins de la moitié des cas des travailleuses à temps réduit, tandis que près de 60 p.c. des femmes actives dans les autres services (branche qui emploie un travailleur sur quatre en Wallonie) travaillent à temps partiel. Au sein des entreprises multirégionales, le taux de travail à temps partiel a rapidement progressé, depuis 1998, tant pour les hommes (+6,8 points de pourcentage, soit 11,4 p.c. en 2005), que pour les femmes (+10,2 points de pourcentage, soit 53,2 p.c. en 2005).

### 3.3 Nature des contrats de travail

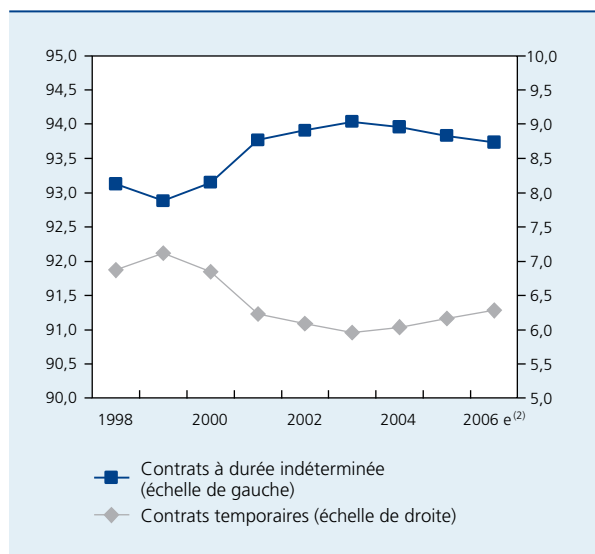
Les contrats de travail temporaires – c'est-à-dire à durée déterminée, de remplacement ou conclus en vue de l'exécution d'un travail défini – et les contrats de travail intérimaire sont des instruments d'ajustement du volume de travail aux impératifs de la production. Après avoir enregistré un recul entre 1999 et 2001, la part des contrats

temporaires s'est quasiment stabilisée par la suite. Les informations issues de la population réduite ne font pas état d'un changement de tendance générale: la part du travail temporaire est demeurée stable (+0,1 point de pourcentage) entre 2005 et 2006 en dépit d'une conjoncture plus soutenue. Les contrats à durée indéterminée continuent de représenter l'essentiel de l'emploi total (93,7 p.c. en 2006).

Seules les entreprises déposant un schéma complet sont tenues de communiquer des informations relatives au recours à des travailleurs intérimaires. En termes d'heures prestées, le volume de travail mentionné dans les bilans sociaux représente néanmoins plus de 40 p.c. de celui recensé par Federgon<sup>(1)</sup> pour l'année 2006. Les conclusions que l'on peut tirer du bilan social semblent par conséquent représentatives. Dans la population réduite, 61 p.c. des entreprises déposant un schéma complet ont fait appel au travail intérimaire en 2006. Ce sont surtout celles qui comptent plus de 50 ETP qui emploient des travailleurs intérimaires. Alors que la moitié des petites entreprises utilisent ce type de main-d'œuvre, cette part s'élève à 90 p.c. pour les entreprises de grande taille. La part des intérimaires dans l'emploi total exprimé en ETP est cependant plus importante dans les entreprises de 50 ETP au plus. Elle y équivalait à 6,1 p.c. de l'effectif, contre 5,6 p.c. dans les entreprises moyennes et 2,8 p.c. dans les grandes.

**GRAPHIQUE 7** IMPORTANCE RELATIVE DES CONTRATS TEMPORAIRES<sup>(1)</sup> ET DES CONTRATS À DURÉE INDÉTERMINÉE ENTRE 1998 ET 2006<sup>(2)</sup>

(pourcentages du total, données au 31 décembre, population totale)



Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Contrats à durée déterminée, de remplacement ou conclus en vue de l'exécution d'un travail défini.

(2) Les résultats pour 2006 ont été calculés en appliquant à la valeur observée pour la population totale en 2005, la variation enregistrée entre 2005 et 2006 pour la population réduite.

Le recours aux intérimaires par les entreprises de la population réduite a augmenté entre 2005 et 2006, passant de 33.550 à 39.655 ETP (une hausse de 18,2 p.c.), soit 3,9 p.c. de l'emploi total en 2006. Le volume des heures prestées a augmenté de 17,2 p.c. et en 2006, elles représentaient 4,8 p.c. du volume de travail total. La durée annuelle moyenne de travail par intérimaire a donc légèrement diminué, passant de 1.883 heures en 2005 à 1.868 heures en 2006. Le coût horaire moyen d'un intérimaire, qui est passé de 22,6 à 23,2 euros, a crû de 2,6 p.c., soit sensiblement moins que la hausse de 3,2 p.c. observée en moyenne pour le personnel inscrit au registre des entreprises déposant un schéma complet. Au total, en 2006, les frais liés à l'emploi de travailleurs intérimaires représentaient 3,1 p.c. des frais de personnel des entreprises déposant un schéma complet.

Après avoir progressé de près d'un point de pourcentage depuis 1998, la part des intérimaires dans l'emploi ETP des entreprises unirégionales de Flandre (4,1 p.c.) a dépassé en 2005 la proportion enregistrée pour les entreprises de Wallonie, qui a peu varié entre ces deux dates. Parmi

(1) Fédération des partenaires de l'emploi.

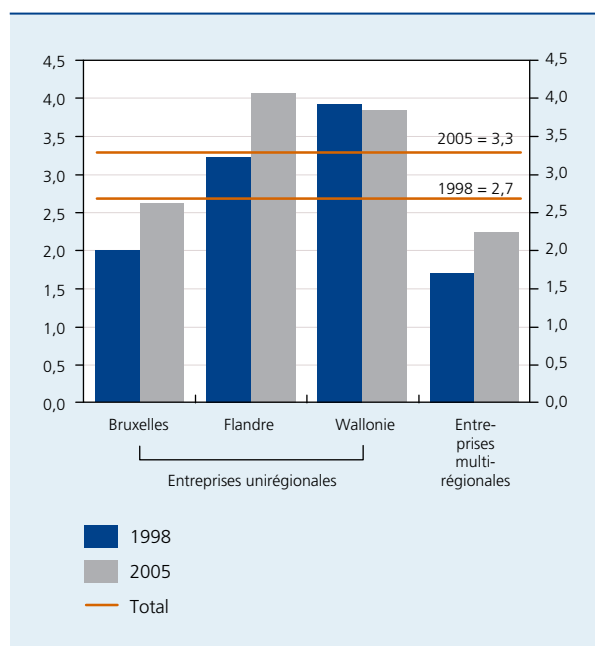
**TABLEAU 8 TRAVAIL INTÉRIMAIRE DANS LES ENTREPRISES DÉPOSANT UN SCHEMA COMPLET**  
(population réduite)

|   | 2005   | 2006   |
|---|--------|--------|
| <b>Pourcentages du total</b>  |        |        |
| Nombre d'ETP .....  | 3,3    | 3,9    |
| Heures prestées .....   | 4,1    | 4,8    |
| Frais de personnel .....  | 2,7    | 3,1    |
| <b>Unités</b>   |        |        |
| Nombre d'ETP .....  | 33.550 | 39.655 |
| Heures prestées (milliers) .....                                    | 63.166 | 74.057 |
| Heures prestées par ETP .....                                       | 1.883  | 1.868  |
| Frais de personnel par heure prestée (en euros) ...                 | 22,6   | 23,2   |
| <b>Pourcentages de l'emploi intérimaire enregistré par Federgon</b> |        |        |
| Heures prestées .....   | 41,2   | 42,8   |

Source : BNB (bilans sociaux).

les entreprises exclusivement implantées à Bruxelles, les intérimaires comptaient pour seulement 2,6 p.c. des personnes occupées en 2005. Ceci reflète notamment la spécialisation plus poussée de Bruxelles dans les services

**GRAPHIQUE 8 UTILISATION DU TRAVAIL INTÉRIMAIRE**  
(pourcentages de l'emploi ETP moyen, schémas complets)



Source : BNB (bilans sociaux).

financiers, immobiliers et aux entreprises, où le recours à des travailleurs intérimaires reste relativement limité. C'est dans l'industrie que l'on fait le plus souvent appel aux agences d'intérim : 84 p.c. des entreprises de cette branche qui déposent un schéma complet y ont eu recours en 2006 et l'emploi intérimaire y représentait 5,5 p.c. du total de l'emploi ETP. La moitié des intérimaires sont d'ailleurs occupés dans cette branche d'activité. La part de l'intérim dans l'emploi ETP est plus réduite dans les entreprises multirégionales en raison notamment de la plus grande taille moyenne de ces entreprises et de leur spécialisation relative.

#### 4. Frais de personnel

Les frais de personnel recensés dans les bilans sociaux comprennent uniquement les versements effectués par les employeurs en faveur du personnel inscrit au registre. Ils diffèrent du concept de coût salarial utilisé dans les comptes nationaux du fait qu'ils ne comprennent pas les paiements effectués au personnel retraité – lequel ne figure plus au registre du personnel –, ni certains frais liés à d'éventuelles restructurations – qui peuvent être inscrits au bilan des entreprises au titre de frais exceptionnels. En outre, l'évolution observée dans les bilans sociaux se rapporte à une population d'entreprises réduite et constante pour 2005 et 2006, avec les omissions de travailleurs et de sociétés que cette méthodologie implique. Il en résulte que les évolutions des frais mentionnés dans les bilans sociaux ne peuvent être directement comparées à celles calculées sur la base des comptes nationaux.

Les frais supportés par les entreprises de la population réduite en faveur des travailleurs inscrits dans leur registre ont crû de 4,3 p.c. entre 2005 et 2006. Dans le même temps, le nombre de travailleurs exprimé en ETP a augmenté de 1,2 p.c., portant le coût salarial annuel moyen par ETP de 49.150 à 50.667 euros, soit une hausse de 3,1 p.c.

Le volume de travail exprimé en heures a crû au même rythme que l'emploi ETP, de sorte que les frais par heure prestée ont eux aussi augmenté de 3,1 p.c., passant de 32,1 à 33,1 euros en moyenne. La progression a été légèrement plus accentuée pour les travailleurs à temps partiel, dont le salaire horaire est passé de 29 à 30 euros, en hausse de 3,7 p.c., en raison sans doute d'une évolution de la structure de la population occupée à temps partiel. Partant d'un niveau légèrement plus élevé, les frais horaires associés au travail à temps plein ont augmenté au rythme moyen et sont passés de 32,7 à 33,7 euros.

**TABLEAU 9 FRAIS DE PERSONNEL LIÉS AUX TRAVAILLEURS INSCRITS AU REGISTRE DU PERSONNEL**

(euros, sauf mention contraire; population réduite)

|                                    | 2005   | 2006   | Pourcentages de variation entre 2005 et 2006 |
|------------------------------------|--------|--------|--|
| Par ETP .....                      | 49.150 | 50.667 | 3,1  |
| Par heure prestée .....            | 32,1   | 33,1   | 3,1  |
| Travailleurs à temps plein .....   | 32,7   | 33,7   | 3,1  |
| Travailleurs à temps partiel ..... | 29,0   | 30,0   | 3,7  |

Source : BNB (bilans sociaux).

L'évolution des frais horaires pour les travailleurs à temps partiel est souvent plus volatile que pour les travailleurs à temps plein. Les frais sont en effet fonction non seulement du nombre de travailleurs occupés à temps partiel, mais aussi de leur rémunération moyenne, laquelle est liée à leur fonction, leur qualification, leur âge, etc. Le succès des régimes d'aménagement du temps de travail auprès des travailleurs âgés a vraisemblablement renforcé la dynamique de diffusion du travail à temps partiel et entraîné une évolution plus rapide du coût horaire, car toutes autres choses restant égales par ailleurs, le salaire des travailleurs plus âgés est, en général, supérieur à la moyenne. Le volume de travail est quant à lui influencé par l'ampleur de la réduction moyenne du temps de travail. Le fait que les nouveaux travailleurs à temps partiel optent pour un mi-temps ou pour une réduction d'un cinquième de leur temps de travail n'est donc pas neutre.

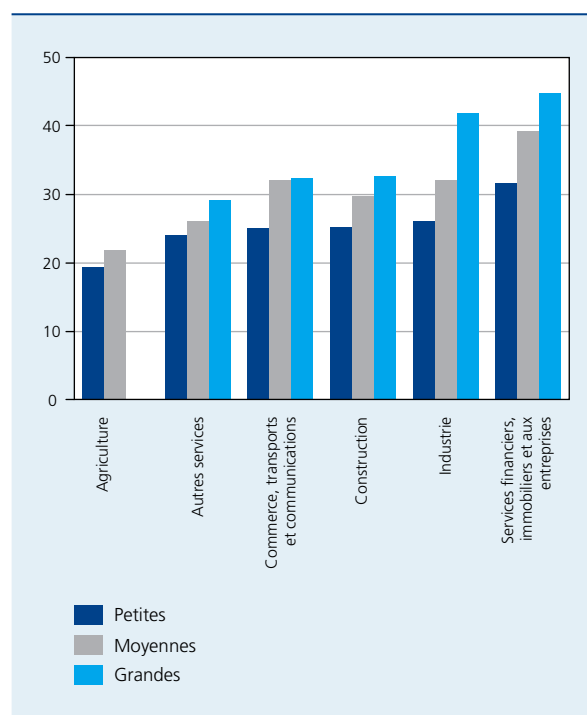
La hausse des frais par heure de travail est restée plus contenue dans les entreprises de taille moyenne (3,1 p.c.) que dans les grandes entreprises (3,3 p.c.) et, surtout, que dans les petites (3,6 p.c.). Les évolutions par branche d'activité montrent également des différences, d'autant plus marquées qu'on les détaille. La hausse est restée sensiblement inférieure à la moyenne dans l'agriculture (1,8 p.c.) et dans l'industrie (2,9 p.c.). Dans cette dernière branche, la progression a été particulièrement limitée dans la branche de l'énergie et de l'eau (0,3 p.c.). Les frais horaires ont en revanche augmenté nettement plus que la moyenne dans la branche des autres services (3,6 p.c.), en particulier dans les services collectifs, sociaux et personnels (4,3 p.c.). Dans les trois autres branches principales, la hausse est restée comprise entre 3,1 et 3,3 p.c.

Si les évolutions des frais de personnel par heure prestée sont différentes dans les entreprises regroupées par taille ou par branche d'activité, les niveaux y diffèrent également. En règle générale, les coûts horaires augmentent avec la taille de l'entreprise. En 2006, dans la population réduite,

ils s'élevaient en moyenne à 26,4 euros dans les petites firmes, à 32,2 euros dans les sociétés de taille moyenne et à 37,5 euros dans les grandes. La variabilité est également très grande entre les branches d'activité : une heure de travail coûtait en moyenne un peu moins de 20 euros dans les entreprises actives dans l'agriculture, entre 28 et 30 euros dans la construction, la branche commerce, transports et communications et celle des autres services, environ 37 euros dans l'industrie et près de 40 euros dans les services financiers, immobiliers et aux entreprises.

**GRAPHIQUE 9 FRAIS DE PERSONNEL PAR HEURE PRESTÉE EN 2006 : VENTILATION SELON LA TAILLE ET LA BRANCHE D'ACTIVITÉ DES ENTREPRISES**

(euros, population réduite)



Source : BNB (bilans sociaux).

Des différences de conditions salariales existent également entre les régions. Ainsi, en 2005, dans les entreprises unirégionales, les frais horaires étaient en moyenne plus faibles en Wallonie (27 euros) qu'en Flandre (29 euros) et, surtout, qu'à Bruxelles (33,8 euros). Dans les entreprises multirégionales, ces frais s'élevaient en moyenne à 36,7 euros.

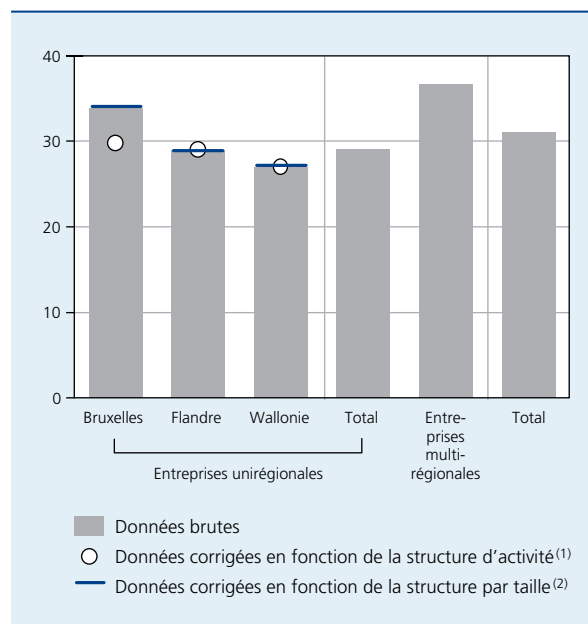
La spécialisation des entreprises influence ces résultats: certaines activités requièrent l'emploi de personnel plus qualifié, d'autres offrent davantage de possibilités de gains de productivité ou sont plus exposées à la concurrence nationale et internationale. La taille moyenne des entreprises est également un facteur de différenciation des salaires, notamment parce que les rapports de force entre employeurs et travailleurs ne sont pas les mêmes. Ces deux facteurs se conjuguent pour expliquer les différences dans les frais par heure prestée observées entre les entreprises multirégionales et unirégionales. Les premières sont essentiellement spécialisées dans les services, qui représentent près de 80 p.c. de leur activité. En particulier, 27 p.c. de l'emploi est concentré dans les services financiers, immobiliers et aux entreprises, où le salaire horaire moyen était, en 2005, de plus de 20 p.c. supérieur à la moyenne. La taille moyenne des entreprises multirégionales est par ailleurs nettement supérieure à celle des entreprises unirégionales. Or, les conditions salariales qui prévalent dans les entreprises comptant plus de 500 ETP sont sensiblement plus avantageuses que la moyenne.

Les entreprises unirégionales, plus petites, sont également proportionnellement plus concentrées dans les secteurs primaire et secondaire, qui totalisent 39 p.c. de l'activité et où les coûts salariaux par heure de travail sont, dans certaines branches, nettement plus faibles que la moyenne. C'est le cas notamment dans l'agriculture et dans la construction. Les différences de structure d'activité sont relativement peu marquées entre les entreprises implantées en Flandre et en Wallonie au niveau des six principales branches d'activité. En revanche, celles implantées à Bruxelles sont proportionnellement plus actives dans les services.

Pour tenir compte des différences de spécialisation entre les entreprises unirégionales, en particulier de divergences qui pourraient apparaître lors de l'utilisation d'une répartition plus fine des activités, les frais de personnel par heure prestée calculés au niveau des divisions d'activité NACE-Bel à 2 chiffres (soit pour 49 branches) ont été pondérés par la part de chacune de ces divisions dans le volume de travail total imputé à l'ensemble des entreprises unirégionales. Cet exercice de pondération uniforme exerce exclusivement un effet sur les entreprises implantées à Bruxelles, où les frais horaires sont ramenés de

**GRAPHIQUE 10** FRAIS DE PERSONNEL PAR HEURE PRESTÉE EN 2005: INFLUENCE DE LA TAILLE ET DE LA BRANCHE D'ACTIVITÉ SUR LES RÉSULTATS RÉGIONAUX

(euros, population totale)



Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Pondération en fonction de la répartition, par division d'activité NACE-Bel à 2 chiffres (49 branches), du volume de travail pour l'ensemble des entreprises unirégionales.

(2) Pondération en fonction de la répartition par taille (6 classes) du volume de travail pour l'ensemble des entreprises unirégionales.

33,8 à 29,8 euros en moyenne, alors que ceux-ci restent inchangés en Flandre et en Wallonie. Les différences de structure y sont trop minimes pour exercer une influence notable sur le total. Par ailleurs, l'écart type, qui mesure la variabilité par rapport à la moyenne, est du même ordre de grandeur dans ces deux régions, alors qu'il est nettement plus élevé pour les entreprises implantées à Bruxelles.

Un exercice similaire a été entrepris pour déterminer si, en dépit d'une dimension moyenne identique, des différences dans la répartition des entreprises entre six groupes de taille<sup>(1)</sup> exerçaient une influence significative sur les résultats régionaux. En Wallonie, l'emploi est davantage que dans les deux autres régions concentré dans des sociétés de 50 ETP au plus (48,5 p.c. du total, contre 44,5 p.c. en Flandre et 46,3 p.c. à Bruxelles). Les entreprises de taille moyenne implantées à Bruxelles occupent 27,8 p.c. de l'effectif, contre respectivement 25,5 et 21,1 p.c. en Flandre et en Wallonie. En revanche, les entreprises

(1) Les six groupes d'entreprises comptent respectivement 10 ETP au plus, plus de 10 à 50 ETP, plus de 50 à 100 ETP, plus de 100 à 250 ETP, plus de 250 à 500 ETP, et plus de 500 ETP.

comptant plus de 250 travailleurs ETP ont une importance relative plus réduite à Bruxelles (25,9 p.c.) que dans les deux autres régions (30 p.c. environ). La correction pour neutraliser l'influence de la taille est cependant minime dans chacune des trois régions, de sorte qu'on ne peut parler d'une influence significative de ce facteur.

## 5. Formation

Le bilan social permet de mesurer les efforts de formation des entreprises sur une base annuelle et exhaustive. Il comprend actuellement deux tableaux, dont l'un concerne la formation formelle et l'autre les activités de formation, d'accompagnement et de tutorat découlant de la loi du 5 septembre 2001 visant à améliorer le taux d'emploi des travailleurs. Ces dernières activités sont relativement peu répandues, contrairement aux activités de formation formelle: en 2005, moins de 400 des 72.000 entreprises que comptait la population totale déclaraient y avoir eu recours, et, dans la population réduite, elles étaient moins de 300 en 2006. Cette faible proportion laisse à penser que les résultats ainsi obtenus ne peuvent être valablement exploités. Cette information est par ailleurs appelée à disparaître dans la prochaine version du bilan social. Il a donc été décidé de ne pas y consacrer de section particulière cette année.

### 5.1 La formation formelle dans les bilans sociaux

La formation formelle recouvre les cours et les stages dispensés par une personne formée à cet effet dans des locaux dévolus à cette activité. L'organisation en est planifiée en fonction des exigences du formateur. Les employeurs sont tenus de communiquer le nombre de participants à une ou plusieurs formations, les heures consacrées à ces activités et le coût supporté par l'entreprise, et cela séparément pour les femmes et les hommes. La notion de coût de formation est entendue au sens large, c'est-à-dire non seulement les frais facturés, les rémunérations des formateurs et les frais logistiques divers associés à ces activités, mais aussi la rémunération des travailleurs formés et les versements spécifiques aux fonds sectoriels et à la sécurité sociale, déduction faite des subsides reçus.

Au niveau de la population totale, un peu plus de 5.000 entreprises, soit environ 7 p.c. seulement, remplissent chaque année le tableau du bilan social relatif à la formation formelle; les autres sont donc réputées ne pas avoir dispensé de formation formelle à leur personnel. En 2006, dans la population réduite, le nombre d'entreprises ayant organisé des formations formelles s'élevait à 4.080 unités,

ce qui représente plus de 9 p.c. des sociétés de cette population. Il est à noter que les programmes de formation de certaines firmes peuvent varier considérablement d'une année à l'autre en fonction des projets d'investissement et des budgets disponibles. Toutes les entreprises ne sont d'ailleurs pas systématiquement formatrices pour chacun des exercices. Ces spécificités doivent être prises en compte lors de l'évaluation des résultats enregistrés par rapport aux objectifs fixés en matière de formation.

En 1998, dans le cadre de l'accord interprofessionnel pour les années 1999 et 2000, les partenaires sociaux avaient quantifié l'effort financier à accomplir en matière de formation pour les six années à venir: en 2004, les coûts de formation devaient représenter 1,9 p.c. des coûts salariaux supportés par l'ensemble des entreprises du secteur privé. Des objectifs intermédiaires étaient fixés pour les années 2000 (1,4 p.c.) et 2002 (1,6 p.c.). En 2003, lors de la conférence pour l'emploi, un objectif en matière de participation à la formation a été ajouté: à l'horizon 2010, chaque année, un travailleur sur deux devra bénéficier d'une formation. À la fin de 2005, dans le pacte de solidarité entre les générations, le gouvernement a demandé aux partenaires sociaux de veiller au respect de ces engagements. En particulier, il a appelé à définir de nouveaux sentiers de croissance, y compris au niveau sectoriel. Le pacte stipulait toutefois que l'objectif de 1,9 p.c. de la masse salariale consacré à la formation devait désormais être atteint en 2006, soit deux années plus tard que prévu à l'origine par les partenaires sociaux.

Le nombre de travailleurs formés dans les entreprises de la population réduite a progressé de 2,6 p.c. entre 2005 et 2006. Dans le même temps, l'effectif ne s'est accru que de 1,3 p.c., de sorte que le taux de participation a augmenté de 1,3 p.c. Même si elle mérite d'être soulignée, la hausse de ce taux ne surprend pas: c'est le seul indicateur relatif à l'ensemble des entreprises qui ait régulièrement progressé entre 2000 et 2005. Le chemin reste cependant encore long avant d'atteindre l'objectif d'un travailleur sur deux formé chaque année: si l'on applique l'accroissement enregistré pour la population réduite à la dernière observation pour la population totale (36 p.c. en 2005), le taux de participation s'élève à 36,4 p.c. en 2006, soit près de 14 points de pourcentage en deçà de l'objectif fixé pour 2010, à savoir 50 p.c.

La hausse du nombre de participants à la formation est restée modérée entre 2005 et 2006 si on la compare à l'évolution du budget ou à celle des heures de formation. Le premier a augmenté de près de 11 p.c. et les secondes de 8 p.c. En comparaison, l'ensemble des frais de personnel ne s'est accru que de 4,3 p.c. et les heures prestées de 1,2 p.c.

TABLEAU 10 LA FORMATION FORMELLE EN ENTREPRISE

|  | Entreprises formatrices<br>(en p.c. du total des entreprises) | Participants à une formation<br>(en p.c. de l'emploi moyen) | Coûts de formation               |                               | Heures de formation           |                                      |
|--|---|---|----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------------|
|  |   |   | (en p.c. des frais de personnel) | (moyenne par heure, en euros) | (en p.c. des heures prestées) | (moyenne par participant, en heures) |
| Population totale                        |   |   |                                  |                               |                               |                                      |
| 1998 .....                               | 7,5   | 33,0  | 1,34                             | 44,5                          | 0,75                          | 33,1                                 |
| 1999 .....                               | 7,9   | 34,6  | 1,30                             | 44,4                          | 0,74                          | 31,2                                 |
| 2000 .....                               | 7,6   | 35,1  | 1,42                             | 43,0                          | 0,86                          | 35,3                                 |
| 2001 .....                               | 7,0   | 35,0  | 1,36                             | 44,3                          | 0,84                          | 34,0                                 |
| 2002 .....                               | 7,2   | 34,6  | 1,27                             | 46,4                          | 0,79                          | 31,8                                 |
| 2003 .....                               | 7,1   | 34,7  | 1,20                             | 45,4                          | 0,77                          | 31,0                                 |
| 2004 .....                               | 6,8   | 35,7  | 1,13                             | 46,6                          | 0,73                          | 28,4                                 |
| 2005 .....                               | 6,7   | 36,0  | 1,13                             | 47,8                          | 0,73                          | 28,0                                 |
| Population réduite                       |   |   |                                  |                               |                               |                                      |
| 2005 .....                               | 9,1   | 40,4  | 1,29                             | 49,7                          | 0,83                          | 28,8                                 |
| 2006 .....                               | 9,3   | 40,9  | 1,37                             | 51,0                          | 0,89                          | 30,4                                 |
| <i>p.m. Pourcentages de variation</i> .. | 2,0   | 1,3   | 6,4                              | 2,6                           | 6,9                           | 5,4                                  |

Source : BNB (bilans sociaux).

La part des frais de formation dans le total des frais de personnel a par conséquent augmenté, et ce pour la première fois depuis le début de la décennie. Dans les entreprises de la population réduite, elle est passée de 1,29 à 1,37 p.c., soit une hausse de plus de 6 p.c., alors qu'entre 2000 et 2004, pour la population totale, elle n'avait cessé de se replier, avant de se stabiliser à 1,13 p.c. en 2004 et 2005. Si l'on applique à cette dernière observation l'évolution enregistrée entre 2005 et 2006 dans la population réduite, on obtient un taux de 1,20 p.c., encore largement inférieur à celui mesuré en 2000 (1,42 p.c.). Sur cette base, on peut déjà anticiper que l'objectif de 1,9 p.c. pour 2006 ne sera pas atteint pour la population totale, étant donné que l'évolution dans la population réduite est biaisée à la hausse par la surreprésentation des grandes entreprises qui, traditionnellement, investissent davantage dans la formation de leurs travailleurs.

Le nombre d'heures de formation exprimé en pourcentage du total des heures prestées a aussi sensiblement progressé entre 2005 et 2006 dans les entreprises de la population réduite. La hausse s'est élevée à 6,9 p.c., alors qu'entre 2000 et 2005, le repli observé dans la population totale avait atteint quelque 3 p.c. en moyenne par an, soit près de 15 p.c. au total.

Les indicateurs calculés pour les seules entreprises formatrices ont également progressé entre 2005 et 2006. Le nombre d'heures de formation par participant a augmenté de 5,4 p.c., rompant avec la tendance à la baisse observée pour la population totale depuis 2000. Les frais par heure de formation ont poursuivi leur ascension, la hausse observée entre 2005 et 2006 se chiffrant à 2,6 p.c. En ces matières, la situation des hommes et des femmes est loin d'être homogène. En dépit de taux de participation sensiblement les mêmes en 2006, le nombre moyen d'heures de formation par travailleuse était inférieur de quelque 25 p.c. à celui observé pour les hommes. L'écart est d'une ampleur comparable en ce qui concerne le coût d'une heure de formation.

Les performances en matière de formation sont sensiblement différentes entre les entreprises qui opèrent dans une seule région et celles qui sont actives dans plus d'une région. La taille moyenne des firmes de ces deux groupes n'y est évidemment pas étrangère. Au total, en 2005, on trouvait moins de 4 p.c. d'entreprises formatrices dans les sociétés de 50 ETP au plus, contre la moitié environ dans les firmes de taille moyenne et près de neuf sur dix dans les entreprises comptant plus de 250 ETP. Les sociétés unirégionales, de taille moyenne réduite, sont sans surprise proportionnellement moins nombreuses à mentionner leurs investissements en formation. En moyenne, les entreprises formatrices représentaient 6,2 p.c. du total

des entreprises unirégionales en 2005, contre 44,8 p.c. pour les sociétés multirégionales. Dans le premier groupe, la proportion de firmes formatrices était sensiblement plus importante à Bruxelles et en Flandre (respectivement 6,7 et 6,8 p.c.) qu'en Wallonie (4,4 p.c.).

La structure d'activité, notamment, influence ces résultats. Les politiques de formation sont en effet assez différenciées selon la branche d'activité. Ainsi, alors que la proportion d'entreprises formatrices était de 6,7 p.c. en moyenne en 2005, elle s'élevait à près de 14 p.c. dans l'industrie et dans les autres services, principalement grâce aux actions menées respectivement dans la branche de l'énergie et de l'eau et dans celle de la santé et de l'action sociale. La part des sociétés formatrices était plus limitée, quoique encore supérieure à la moyenne, dans la branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises (environ 8 p.c.), alors que dans la construction et la branche commerce, transports et communications, elle était largement inférieure (respectivement 3 et 4 p.c.). Des différences considérables sont par ailleurs observées dans la gestion des budgets de formation, certaines branches d'activité dispensant des formations peu coûteuses à un grand nombre de participants (c'est le cas par exemple dans la branche de la santé et de l'action sociale), tandis que d'autres ont recours à des formations nettement plus onéreuses (notamment les services financiers et d'assurance, l'énergie et l'eau).

Les entreprises unirégionales présentent une structure d'activité par grande catégorie assez semblable en Flandre et en Wallonie, de sorte que l'on s'attendrait à y observer des indicateurs de formation relativement comparables. Les performances des entreprises unirégionales wallonnes sont toutefois de 16 à 18 p.c. inférieures à la moyenne unirégionale pour chacun des indicateurs relatifs à l'ensemble des entreprises, tandis que les entreprises flamandes présentent des résultats systématiquement supérieurs. Le déficit en entreprises formatrices observé en Wallonie explique en partie les résultats inférieurs à la moyenne. Dans l'industrie, la proportion d'entreprises formatrices enregistrée en Wallonie représente près de 80 p.c. du niveau enregistré en Flandre, mais cette proportion est de l'ordre de 60 p.c. dans les autres branches.

Les indicateurs régionaux calculés pour les seules entreprises formatrices sont plus homogènes: la Flandre et Bruxelles présentent des résultats similaires en matière de taux de participation et de durée relative de formation, mais l'indicateur financier reste supérieur pour les entreprises du nord du pays. La Wallonie reste en queue de peloton pour chacun des trois indicateurs, avec des résultats de quelque 10 p.c. inférieurs à la moyenne. Les entreprises formatrices y sont donc non seulement plus rares que dans les autres régions, mais elles y enregistrent également de moins bons résultats.

**TABEAU 11 LA FORMATION FORMELLE DANS LES ENTREPRISES EN 2005: VENTILATION PAR RÉGION**

|  | Entreprises formatrices,<br>en p.c. du total<br>des entreprises | Participants<br>à une formation,<br>en p.c.<br>de l'emploi moyen | Heures de formation,<br>en p.c. du total<br>des heures prestées | Coûts de formation,<br>en p.c. des frais<br>de personnel |
|--|---|--|---|--|
| Données relatives à l'ensemble des entreprises       |   |  |   |  |
| Entreprises unirégionales .....                      | 6,2   | 27,1   | 0,54  | 0,72   |
| Bruxelles .....                                      | 6,7   | 26,6   | 0,53  | 0,69   |
| Flandre .....  | 6,8   | 29,1   | 0,57  | 0,77   |
| Wallonie .....                                       | 4,4   | 22,1   | 0,45  | 0,61   |
| Entreprises multirégionales .....                    | 44,8  | 60,7   | 1,30  | 2,08   |
| Données relatives aux seules entreprises formatrices |   |  |   |  |
| Entreprises unirégionales .....                      | 100,0   | 59,1   | 1,17  | 1,34   |
| Bruxelles .....                                      | 100,0   | 61,3   | 1,19  | 1,26   |
| Flandre .....  | 100,0   | 61,0   | 1,20  | 1,40   |
| Wallonie .....                                       | 100,0   | 52,6   | 1,06  | 1,20   |
| Entreprises multirégionales .....                    | 100,0   | 66,3   | 1,42  | 2,22   |

Source : BNB (bilans sociaux).



Il est intéressant d'examiner dans quelle mesure la structure d'activité influence les résultats régionaux des entreprises formatrices. L'exercice a été réalisé pour l'effort financier en faveur de la formation, étant donné l'importance politique que cet indicateur revêt. En la matière, le budget de formation représente 1,40 p.c. des frais de personnel des entreprises unirégionales de Flandre. À Bruxelles et en Wallonie, ce pourcentage s'élève respectivement à 1,26 et 1,20 p.c. Pour mesurer l'effet de structure, les indicateurs observés dans chaque région au niveau des divisions d'activité NACE-Bel à 2 chiffres ont reçu un poids identique, qui représente la part de chacune de ces divisions dans le total des frais de personnel enregistrés pour l'ensemble des entreprises unirégionales. La correction qui découle de cette pondération uniforme est marginale pour la Flandre, dont la structure est relativement proche de la moyenne. En revanche, les indicateurs corrigés s'élèvent respectivement à 1,08 et 1,01 p.c. pour Bruxelles et la Wallonie, soit une correction à la baisse de près de 0,2 point de pourcentage dans les deux cas. En ce qui concerne la Wallonie, la correction ne provient pas de résultats systématiquement et sensiblement inférieurs à la moyenne. Dans 11 divisions d'activité sur 49, les résultats obtenus pour les entreprises unirégionales wallonnes sont supérieurs à ceux observés pour leurs homologues flamandes, et dans 8 autres divisions, les résultats wallons n'y sont inférieurs que de 0,2 point de pourcentage au maximum. La principale contribution à la baisse trouve son origine dans la division métallurgie, qui investit 2,34 p.c. des frais de personnel en formation en Wallonie (un résultat à peine inférieur à celui observé en Flandre, soit 2,45 p.c.) mais dont le poids est deux fois plus faible dans la structure moyenne observée pour les entreprises unirégionales que dans les seules entreprises wallonnes.

## 5.2 Comparaison des résultats issus des bilans sociaux et de l'enquête CVTS

Les informations régulières et structurées en provenance des entreprises sont relativement rares en matière de politique de formation. Seul le bilan social les fournit sur une base annuelle exhaustive. Parallèlement, une enquête sur la formation continue en entreprise harmonisée au niveau européen (*Continuing Vocational Training Survey* ou CVTS) est menée dans les pays membres de l'Union. A l'heure actuelle, trois vagues successives ont été réalisées en 1993, 1999 et 2005. Depuis 2005, l'enquête CVTS est organisée sur une base quinquennale et la responsabilité

en échoit, en Belgique, à la DG Statistique et information économique du SPF Économie, alors qu'auparavant, elle était réalisée par des équipes universitaires sous contrat avec la Commission européenne.

La population d'entreprises couverte par l'enquête CVTS n'est pas identique à celle soumise au bilan social. L'enquête est organisée sur base volontaire auprès des entreprises comptant au moins 10 salariés et appartenant aux branches d'activité C à K de la nomenclature NACE-Bel<sup>(1)</sup>. Au total, les informations collectées auprès de 2.953 entreprises ont été utilisées pour extrapoler les résultats à l'ensemble de la population, ce qui est nettement moins que la population considérée pour l'analyse des bilans sociaux, mais représente néanmoins une amélioration sensible par rapport aux enquêtes précédentes (respectivement 1.038 et 1.129 firmes prises en considération pour les enquêtes CVTS1 et CVTS2). Il est à noter que vu le changement d'opérateur, de méthode de travail et de questionnaire, les résultats des trois enquêtes ne sont pas totalement comparables.

Alors que le bilan social est actuellement essentiellement consacré à la formation formelle, l'enquête CVTS comporte aussi, d'une part, un volet consacré à la formation initiale et, d'autre part, un volet relatif aux formations moins formelles et informelles, c'est-à-dire les activités de formation en relation directe avec le travail ou le lieu de travail, caractérisées par un haut degré d'auto-organisation par l'apprenant ou le groupe d'apprenants et dont le contenu est choisi en fonction des besoins de ce dernier.

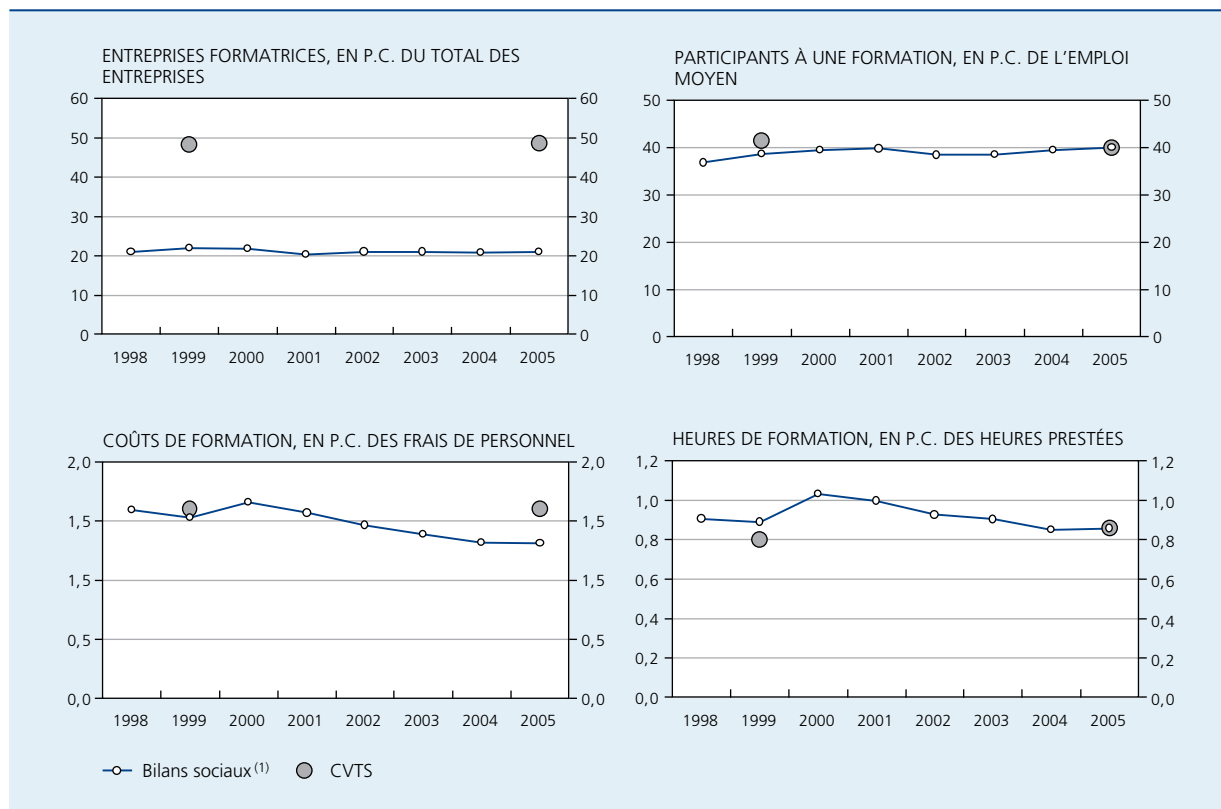
Compte non tenu des activités de formation initiale, 62,5 p.c. des entreprises couvertes par l'enquête ont offert une formation de type formel, moins formel ou informel à leurs salariés en 2005. En 1993 et 1999, cette part s'élevait respectivement à 46 et 70,2 p.c. On observe donc une certaine diminution de la part des entreprises formatrices entre 1999 et 2005. Cette régression trouve son origine dans le recul de l'importance relative des entreprises proposant exclusivement des formations moins formelles et informelles, car la part des entreprises formatrices formelles est restée inchangée, à 48 p.c.

Pour assurer la comparabilité des résultats issus des bilans sociaux et des enquêtes CVTS, la population d'analyse du bilan social a été restreinte aux seules entreprises comptant au moins 10 travailleurs ETP et actives dans les branches C à K. Cette population ad hoc comptait au total 17.695 entreprises en 2005, dont 3.720 avaient rempli le tableau relatif à la formation formelle. La proportion de firmes formatrices, soit 21 p.c., est par conséquent nettement moins importante que celle estimée par l'enquête CVTS3. La différence entre les deux sources est

(1) C : industries extractives ; D : industrie manufacturière ; E : production et distribution d'électricité, de gaz et d'eau ; F : construction ; G : commerce de gros et de détail, et réparation de véhicules et d'articles domestiques ; H : hôtels et restaurants ; I : transports et communications ; J : activités financières ; K : Immobilier, location et services aux entreprises.



**GRAPHIQUE 11 INDICATEURS DE FORMATION : COMPARAISON DES RÉSULTATS ISSUS DES BILANS SOCIAUX ET DES ENQUÊTES CVTS**  
(pourcentages)



Sources : DGSIE, BNB.

(1) Population compatible avec la méthodologie CVTS, c'est-à-dire les entreprises comptant au moins 10 travailleurs et actives dans les branches d'activité NACE-Bel C à K.

transversale: toutes les branches d'activité sont concernées, de même que toutes les tailles d'entreprises. Dans ce dernier cas, la différence est d'autant plus importante que l'entreprise est petite. Il faut souligner à cet égard que le nombre d'entreprises interrogées dans le cadre de l'enquête CVTS est nettement plus réduit et que le suivi des réponses est important. Des rappels ont été envoyés, combinés pour les grandes entreprises à un suivi téléphonique, de façon à augmenter le taux de réponse. Rien de tel n'existe pour les bilans sociaux: si le dépôt est obligatoire, aucune démarche n'est entreprise auprès des firmes qui ne complètent pas les tableaux relatifs à la formation.

En dépit des différences dans la proportion d'entreprises formatrices observées selon les deux sources, le taux de participation des salariés à la formation est du même ordre de grandeur dans les bilans sociaux et dans l'enquête CVTS3: quatre travailleurs sur dix ont eu accès à la formation en 2005, un taux qui est resté stable par rapport à 1999. Si l'on s'intéresse aux seules entreprises formatrices, le taux de participation est nettement plus élevé dans

les bilans sociaux, à savoir plus de six travailleurs sur dix, contre un sur deux seulement dans l'enquête CVTS3.

Le temps de travail consacré à la formation est également identique selon les deux sources. Pour l'ensemble des entreprises, il représentait, en 2005, 0,9 p.c. des heures prestées. Cette proportion s'est très légèrement accrue, de 0,06 point de pourcentage, entre les enquêtes CVTS de 1999 et de 2005. Selon les bilans sociaux, le pourcentage des heures de formation dans le volume total des heures de travail est passé de 0,9 à 1 p.c. entre 1999 et 2000, avant de diminuer graduellement pour retrouver, en 2005, le niveau de début de période. Pour les seules entreprises formatrices, le même indicateur calculé à partir des bilans sociaux est nettement plus important (1,3 p.c.) que celui mesuré au travers de l'enquête CVTS3 (1,1 p.c.). Étant donné que le nombre de participants est aussi proportionnellement plus élevé dans les entreprises formatrices soumises au dépôt d'un bilan social, la durée moyenne de formation dont a bénéficié chaque participant est d'une trentaine d'heures dans les deux sources statistiques.

TABLEAU 12 LA FORMATION FORMELLE EN 2005 DANS LES BILANS SOCIAUX ET DANS L'ENQUÊTE CVTS3

|   | Total des entreprises         |       | Entreprises formatrices       |       |
|---|-------------------------------|-------|-------------------------------|-------|
|   | Bilans sociaux <sup>(1)</sup> | CVTS3 | Bilans sociaux <sup>(1)</sup> | CVTS3 |
| Entreprises formatrices, en p.c. du total .....               | 21,0                          | 48,4  | -                             | -     |
| Participants à une formation, en p.c. de l'emploi moyen ..... | 40,0                          | 39,9  | 62,0                          | 50,8  |
| Heures de formation, en p.c. des heures prestées .....        | 0,9                           | 0,9   | 1,3                           | 1,1   |
| Durée par participant, en heures .....                        | -                             | -     | 30,4                          | 31,0  |
| Coûts de formation, en p.c. des frais de personnel .....      | 1,3                           | 1,6   | 1,8                           | 1,9   |
| Coût par participant, en euros .....                          | -                             | -     | 1.549                         | 1.811 |
| Coût par heure de formation, en euros .....                   | -                             | -     | 50,9                          | 58,4  |

Sources: DGSIE, BNB.

(1) Population compatible avec la méthodologie CVTS, c'est-à-dire entreprises comptant au moins 10 travailleurs et actives dans les branches d'activité NACE-Bel C à K.

Selon l'enquête CVTS3, les frais de formation s'élevaient à 1,6 p.c. des frais de personnel en 2005, une proportion identique à celle enregistrée en 1999, en dépit des objectifs d'accroissement fixés au niveau national et des efforts de communication considérables consentis ces dernières années pour souligner l'importance de la formation tout au long de la vie.

En 1998, c'étaient les résultats provisoires de l'enquête CVTS1 pour les trois principaux partenaires commerciaux de la Belgique qui avaient guidé les partenaires sociaux dans le choix de l'objectif en matière d'effort financier des entreprises en faveur de la formation de leur personnel. En comparaison avec les évolutions enregistrées entre 1999 et 2005 dans les trois pays voisins, les résultats de la Belgique apparaissent relativement satisfaisants: encore provisoires et donc sujettes à révision, les données publiées par Eurostat indiquent en effet que l'indicateur relatif à l'effort financier s'est inscrit en net recul aux Pays-Bas (où il est passé de 2,8 à 2,2 p.c.), comme en France (de 2,4 à 1,7 p.c.), tandis qu'il restait quasiment stable en Allemagne (de 1,5 à 1,4 p.c.).

L'indicateur financier mesuré à partir des bilans sociaux pour une population d'entreprises compatible avec la méthodologie CVTS s'élevait quant à lui à 1,5 p.c. en 1999, un niveau légèrement plus faible que celui mesuré à l'époque par le biais de l'enquête CVTS2, mais ne représentait plus que 1,3 p.c. des frais de personnel en 2005, contre 1,6 p.c. pour l'enquête CVTS3. L'écart entre les deux sources s'est donc considérablement creusé.

Les données relatives aux seules entreprises formatrices montrent cependant que le budget consacré à la formation exprimé en proportion des frais de personnel est d'une importance similaire selon les deux sources, soit 1,8 p.c. selon les bilans sociaux et 1,9 p.c. selon l'enquête CVTS3. Étant donné que le nombre de travailleurs en formation, comme celui des heures de formation est sensiblement plus élevé selon les bilans sociaux, la dépense par participant, comme le coût horaire d'une heure de formation y est plus faible que selon l'enquête CVTS3: la dépense moyenne s'élève respectivement à 1.811 euros par personne et à 58,4 euros par heure selon cette dernière source, tandis que les entreprises qui déposent un bilan social déclarent en moyenne dépenser 1.549 euros par travailleur formé et 50,9 euros par heure de formation.

## Conclusions

Cette étude a présenté des résultats provisoires tirés de l'analyse des bilans sociaux de l'année 2006. Étant donné que l'ensemble des bilans sociaux n'est pas encore disponible pour cet exercice, l'analyse repose sur une population réduite construite sur le principe de l'échantillon constant. L'effectif des 43.797 entreprises de cette population réduite s'est accru de 1,3 p.c. entre 2005 et 2006. L'effectif à temps partiel a le plus largement contribué à cette augmentation, de sorte que le volume total de l'emploi exprimé en ETP a crû en moyenne annuelle de 1,2 p.c. Témoignant d'un ralentissement du rythme des créations d'emplois en cours d'année, les taux de croissance à un an d'écart étaient de 0,8 p.c.

L'accroissement du nombre moyen de travailleurs a été essentiellement le fait des PME, l'effectif des grandes entreprises étant resté stable. L'emploi a progressé dans toutes les branches d'activité, à l'exception de l'industrie qui a affiché une baisse de son effectif moyen.

Les mouvements externes de personnel ont été plus nombreux qu'au cours de l'exercice antérieur. Au total cependant, les entrées nettes – proches de 11.000 unités – en 2006 ont été près de deux fois moins importantes qu'en 2005. Cette baisse a touché toutes les tailles d'entreprise et les grandes ont même enregistré des sorties nettes de travailleurs, ce qui n'était pas le cas l'année précédente. L'augmentation de l'effectif relevé dans les firmes déposant un schéma complet résulte pour l'essentiel d'entrées nettes de travailleurs diplômés de l'enseignement supérieur qui ont compensé, et au-delà, les sorties nettes de titulaires d'un certificat de l'enseignement primaire.

L'analyse des motifs des sorties montre que les raisons de départ diffèrent selon la branche d'activité. La fin d'un contrat temporaire a été le principal motif de sortie dans le secteur tertiaire. Dans la construction et l'industrie, ce sont les départs spontanés qui ont représenté la majorité des sorties. Les licenciements ont été plus fréquents que la moyenne dans la branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises, et c'est dans l'industrie que le recours aux prépensions reste le plus répandu, en dépit d'un moindre recours à cette option par rapport à 2005.

Le taux de rotation des travailleurs sous contrat à durée indéterminée s'élevait en 2006 à 14,3 p.c., soit 1,3 point de pourcentage de plus qu'un an auparavant. En particulier, certaines entreprises industrielles – dont le rythme de remplacement des travailleurs est traditionnellement moins élevé – ont connu une mobilité externe plus importante.

Le travail à temps partiel n'a cessé de prendre de l'ampleur dans les entreprises soumises à l'obligation de déposer un bilan social. Dans la population réduite, on observe un nouvel accroissement du taux de travail à temps partiel en 2006. Déjà fortement répandu auprès de la population féminine en emploi, puisque environ la moitié est occupée à temps réduit, le temps partiel féminin a encore légèrement augmenté entre 2005 et 2006 (0,8 p.c.). C'est toutefois parmi les hommes que la hausse du travail à temps partiel a été la plus prononcée (3,7 p.c.), à partir, il est vrai, d'un niveau bien plus bas.

La progression du régime de travail à temps partiel en 2006 ne s'explique que partiellement par l'engagement de nouveaux travailleurs dans ce régime de travail. Dans les moyennes et les grandes entreprises, la progression

de l'effectif à temps partiel correspond principalement à des changements de régime de travail. Nombreux sont les travailleurs qui ont profité des possibilités offertes par les différents régimes de crédit-temps pour alléger leur horaire de travail. Dans les entreprises de 50 ETP au plus, les changements internes ont renforcé les entrées nettes de travailleurs à temps partiel. Mais dans cette catégorie d'entreprises, ce sont les travailleurs à temps plein qui ont compté pour l'essentiel de la hausse de l'emploi en 2006.

La comparaison des taux de travail à temps partiel féminin et masculin d'une région à l'autre révèle que la situation des entreprises unirégionales implantées à Bruxelles contraste fortement avec celle des entreprises en Flandre et en Wallonie. Le taux de travail à temps partiel masculin y est le plus élevé, tandis que le taux de travail à temps partiel féminin y est sensiblement plus faible que dans les deux autres régions.

En ce qui concerne les formes de travail plus souples, la part des contrats de travail temporaires est demeurée quasiment stable depuis 2001 dans les entreprises de la population totale et les informations issues de la population réduite ne font pas état d'un changement de tendance générale: les contrats à durée indéterminée continuent de représenter l'essentiel de l'emploi total. Dans la population réduite, 61 p.c. des entreprises déposant un schéma complet ont fait appel au travail intérimaire en 2006, proportionnellement plus répandu dans les grandes entreprises. C'est par ailleurs dans l'industrie que l'on fait le plus souvent appel aux agences d'intérim: la moitié des intérimaires sont actifs dans cette branche d'activité. Cette spécificité se reflète dans les résultats des entreprises unirégionales implantées dans les différentes régions. En Flandre et en Wallonie, où le secteur secondaire est comparativement plus développé, la part de l'intérim dans l'emploi s'établissait aux alentours de 4 p.c. en 2005, tandis que celle-ci était sensiblement plus faible à Bruxelles.

La masse salariale a augmenté de 4,3 p.c. entre 2005 et 2006 dans les entreprises de la population réduite. Dans le même temps, le volume de travail a crû de 1,2 p.c., de sorte que les coûts horaires ont progressé en moyenne de 3,1 p.c. Ils diffèrent sensiblement selon que les entreprises sont réparties par taille, par branche d'activité ou par région. Ils sont notablement plus élevés dans les entreprises multirégionales que dans les entreprises unirégionales, dont la taille moyenne est nettement plus réduite. Parmi ces dernières, les coûts salariaux sont plus faibles en Wallonie qu'en Flandre et, surtout, qu'à Bruxelles. Dans cette région, la structure d'activité, plus concentrée sur le secteur tertiaire, exerce une influence à la hausse non

négligeable sur le niveau moyen des frais horaires. L'effet de la structure d'activité est en revanche négligeable pour les deux autres régions.

En matière de formation, les performances observées se situent toujours largement en deçà des objectifs fixés. Contrairement aux années précédentes, l'indicateur relatif à l'effort financier de formation a progressé (de plus de 6 p.c.) dans la population réduite. Si l'on appliquait ce pourcentage au niveau atteint en 2005 pour l'ensemble des entreprises, le budget de formation représenterait 1,2 p.c. des frais de personnel en 2006, soit un niveau largement inférieur à l'objectif de 1,9 p.c. retenu pour cette même année dans le pacte de solidarité entre les générations. Le taux de participation des travailleurs à la formation a également augmenté, de 1,3 p.c. Plus d'un travailleur sur trois a eu accès à une formation en 2006, l'objectif étant d'atteindre un sur deux à l'horizon 2010. En matière de formation aussi, les performances des entreprises unirégionales établies en Wallonie sont inférieures à la moyenne. Ce constat découle d'un déficit d'entreprises formatrices dans cette région, mais aussi

d'un effort de formation insuffisant des entreprises formatrices qui y sont implantées.

Les résultats de l'enquête européenne sur la formation en entreprise pour l'année 2005 (CVTS3) ont été publiés récemment. Ils ont été comparés à ceux issus des bilans sociaux pour une population comparable, soit les entreprises de 10 travailleurs au moins actives dans les branches NACE-Bel C à K. Le pourcentage d'entreprises formatrices est deux fois plus élevé selon l'enquête CVTS3 que selon les bilans sociaux, en partie sans doute en raison du suivi assuré dans le cadre de l'enquête. En revanche, le taux de participation et le pourcentage du temps de travail consacré à la formation sont du même ordre de grandeur. Enfin, en ce qui concerne l'indicateur relatif à l'effort financier, on observe une différence sensible entre les résultats de l'enquête CVTS3 (1,6 p.c.) et des bilans sociaux (1,3 p.c.) pour 2005, un écart qui s'est sensiblement creusé depuis la précédente enquête portant sur l'année 1999, puisque les dépenses de formation étaient alors estimées à, respectivement, 1,6 et 1,5 p.c. des frais de personnel.

## Annexe 1 – Méthodologie

### 1. Principes méthodologiques ayant présidé à la constitution des populations d'entreprises

Les principes méthodologiques présidant à la constitution des populations d'entreprises destinées à l'analyse sont décrits en détail dans l'annexe 1 de l'article « Le bilan social 2005 » paru dans la Revue économique de décembre 2006 et disponible sur le site Internet de la Banque nationale de Belgique ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

Pour rappel, ne sont pris en considération que les bilans sociaux ayant satisfait à certains contrôles d'homogénéité, de cohérence et de qualité. En particulier, l'exercice comptable doit compter douze mois et être clôturé au 31 décembre; les entreprises doivent relever du secteur privé<sup>(1)</sup>, compter au moins un travailleur ETP et leur activité économique doit être clairement identifiée<sup>(2)</sup>; il ne peut y avoir de différence entre les données communiquées dans le bilan social et dans les comptes annuels<sup>(3)</sup>; les entreprises présentant des valeurs aberrantes en matière de frais de personnel horaires ou d'heures prestées par ETP sont éliminées, de même que les anomalies observées en matière de formation et d'utilisation de travailleurs intérimaires.

Le recours à ces principes méthodologiques est justifié par le souci de pouvoir s'appuyer sur des données fiables et cohérentes. Il en découle cependant que le nombre de bilans sociaux retenus pour l'analyse dans le cadre de cet article est, pour chaque exercice, sensiblement plus faible que le nombre total de bilans sociaux déposés auprès de la Centrale des bilans.

En outre, l'analyse des résultats des bilans sociaux déposés pour 2006 est réalisée à partir d'une population réduite<sup>(4)</sup> constante, ce qui diminue davantage encore la couverture de la population d'analyse au regard des bilans déposés à la Centrale des bilans. Les résultats présentés dans cet article pour l'exercice 2006 reflètent par conséquent les évolutions enregistrées au sein d'une population stable entre les exercices 2005 et 2006 et peuvent différer de l'évolution qui sera observée, après la clôture définitive, à partir de la population complète<sup>(5)</sup> des entreprises ayant déposé un bilan social.

À la fin du processus de sélection, la population totale pour l'exercice 2005 comptait 77.218 entreprises et 1.758.120 travailleurs salariés. La population constante réduite comptait, pour le même exercice, 43.797 sociétés qui, ensemble, occupaient 1.318.476 travailleurs, ce qui correspond à 75 p.c. des personnes occupées par les entreprises de la population totale, bien que le nombre de firmes retenues dans la population réduite ne représente que 57 p.c. des entreprises de la population totale. Les travailleurs employés dans les entreprises de la population réduite représentent par ailleurs 51,4 p.c. de l'emploi salarié privé recensé dans les comptes nationaux<sup>(6)</sup>.

La représentativité selon le critère de l'emploi varie selon la branche d'activité. Exprimée en pourcentage des travailleurs occupés dans les entreprises de la population totale relative à l'exercice 2005, elle est la plus faible dans les branches où sont prédominantes les entreprises de petite taille, dont les comptes annuels sont déposés et/ou traités plus tardivement. C'est notamment le cas dans l'Horeca et l'agriculture. Par ailleurs, certaines entreprises ne sont pas représentées dans la population d'analyse. Il s'agit par exemple des ASBL employant moins de 20 personnes, qui ne doivent pas déposer un bilan social, ou des entreprises de travail intérimaire, que l'on a choisi d'écarter par souci de cohérence et de qualité des populations d'analyse. Il en résulte que la représentativité exprimée en pourcentage de l'emploi recensé dans les comptes nationaux est particulièrement réduite dans les branches où ces entreprises sont présentes, soit respectivement celle des services collectifs, sociaux et personnels et celle des services immobiliers et aux entreprises.

(1) Sont exclues les entreprises relevant des branches NACE-Bel 75 (administration publique, services collectifs généraux et sécurité sociale) et 80 (éducation).

(2) Cependant, les entreprises de travail intérimaire (NACE-Bel 74-502) sont exclues.

(3) Ceci revient à exclure les entreprises dont une partie des travailleurs est occupée à l'étranger ou ne figure pas au registre du personnel (personnel statutaire).

(4) Les entreprises disposent d'un délai de sept mois prenant cours à la date de clôture de l'exercice comptable pour déposer leurs bilans sociaux à la Centrale des bilans. Étant donné le délai supplémentaire lié à la vérification des données, l'ensemble des bilans sociaux relatifs à l'exercice 2006 n'était pas disponible le 19 septembre 2007, date à laquelle les données ont été extraites.

(5) Les entreprises qui n'ont pas déposé de bilan social pour l'une des deux années sont en effet exclues de la population réduite. Par ailleurs, étant donné que les comptes annuels des grandes entreprises sont traités prioritairement par la Centrale des bilans, les résultats basés sur cette population réduite pour l'année 2006 présentent un biais en faveur des grandes entreprises.

(6) Le concept d'emploi salarié privé utilisé ici correspond à l'emploi enregistré dans l'économie totale (S1) duquel on soustrait l'emploi dans le secteur public (S13) et dans le secteur des ménages (S14). De ce concept, sont en outre exclues les personnes occupées dans les branches NACE-Bel 75 « administration publique, services collectifs généraux et sécurité sociale obligatoire », 80 « éducation » et 95 « services domestiques », qui ne sont prises en compte que de manière incomplète dans les bilans sociaux.

TABLEAU 1 REPRÉSENTATIVITÉ DE LA POPULATION RÉDUITE EN 2005

|   | Nombre de personnes occupées              |                                  |                                   | Représentativité de la population réduite        |                                 |
|---|---|----------------------------------|-----------------------------------|--|---------------------------------|
|   | Dans les comptes nationaux <sup>(1)</sup> | Dans les bilans sociaux          |                                   | En p.c. de l'emploi salarié privé <sup>(1)</sup> | En p.c. de la population totale |
|   |   | Population totale <sup>(2)</sup> | Population réduite <sup>(2)</sup> |  |                                 |
|   | (1)                                       | (2)                              | (3)                               | (4) = (3) / (1)                                  | (5) = (3) / (2)                 |
| <b>Selon le critère de l'emploi</b>                   |   |                                  |                                   |  |                                 |
| Agriculture .....                                     | 16.570                                    | 9.220                            | 5.217                             | 31,5   | 56,6                            |
| Industrie .....                                       | 591.123                                   | 464.315                          | 389.905                           | 66,0   | 84,0                            |
| Industrie extractive .....                            | 3.092                                     | 2.968                            | 2.513                             | 81,3   | 84,7                            |
| Industrie manufacturière .....                        | 563.894                                   | 439.159                          | 371.952                           | 66,0   | 84,7                            |
| Énergie et eau .....                                  | 24.137                                    | 22.188                           | 15.439                            | 64,0   | 69,6                            |
| Construction .....                                    | 178.659                                   | 133.963                          | 92.715                            | 51,9   | 69,2                            |
| Commerce, transports et communications .....          | 773.017                                   | 567.171                          | 435.523                           | 56,3   | 76,8                            |
| Commerce et réparations .....                         | 452.982                                   | 306.542                          | 233.269                           | 51,5   | 76,1                            |
| Horeca .....  | 86.742                                    | 57.398                           | 24.394                            | 28,1   | 42,5                            |
| Transports et communications .....                    | 233.293                                   | 203.231                          | 177.860                           | 76,2   | 87,5                            |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises   | 520.166                                   | 300.169                          | 227.431                           | 43,7   | 75,8                            |
| Services financiers et d'assurance .....              | 127.507                                   | 113.208                          | 91.930                            | 72,1   | 81,2                            |
| Services immobiliers et aux entreprises .....         | 392.659                                   | 186.961                          | 135.502                           | 34,5   | 72,5                            |
| Autres services .....                                 | 486.399                                   | 283.282                          | 167.685                           | 34,5   | 59,2                            |
| Santé et action sociale .....                         | 390.818                                   | 244.724                          | 141.429                           | 36,2   | 57,8                            |
| Services collectifs, sociaux et personnels .....      | 95.581                                    | 38.558                           | 26.256                            | 27,5   | 68,1                            |
| <b>Total .....</b>                                    | <b>2.565.934</b>                          | <b>1.758.120</b>                 | <b>1.318.476</b>                  | <b>51,4</b>                                      | <b>75,0</b>                     |
| <b>Selon le critère du nombre d'entreprises .....</b> | <b>n.</b>                                 | <b>77.218</b>                    | <b>43.797</b>                     | <b>n.</b>  | <b>56,7</b>                     |

Sources : ICN, BNB (bilans sociaux).

(1) Le concept d'emploi utilisé ici correspond à l'emploi salarié privé, soit l'emploi enregistré dans l'économie totale (S1) duquel on soustrait l'emploi dans le secteur public (S13) et dans le secteur des ménages (S14). De ce concept, sont en outre exclues les personnes occupées dans les branches NACE-Bel 75 « administration publique, services collectifs généraux et sécurité sociale obligatoire », 80 « éducation » et 95 « services domestiques », qui ne sont prises en compte que de manière incomplète dans les bilans sociaux.

(2) Somme des rubriques 1001 (travailleurs à temps plein) et 1002 (travailleurs à temps partiel).

Elle est également faible dans la branche de la santé et de l'action sociale car un certain nombre d'hôpitaux ont déposé, pour cet exercice, des bilans sociaux ne respectant pas les critères de qualité exigés.

## 2. Méthodologie ayant présidé à la ventilation régionale des bilans sociaux

L'analyse des bilans sociaux est abordée dans cet article sous un angle régional, comme cela avait déjà été le cas dans l'article « Le bilan social 2003 », paru dans la Revue économique du quatrième trimestre de 2004.

La ventilation régionale des entreprises n'a pu être opérée au départ de la population réduite (par défaut de représentativité). Elle s'applique dès lors uniquement aux populations totales obtenues à partir des principes méthodologiques décrits à la section 1 pour les exercices 1998 à 2005.

La méthodologie qui a présidé à cette répartition régionale est semblable à celle utilisée en 2004.

**TABEAU 2** VENTILATION RÉGIONALE DES ENTREPRISES AYANT DÉPOSÉ UN BILAN SOCIAL EN 2005<sup>(1)</sup>  
(population totale)

|                              | Nombre<br>d'entreprises | Nombre<br>travailleurs occupés | Masse salariale<br>(millions d'euros) |
|------------------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| Bruxelles .....              | 9.394                   | 262.870                        | 13.853                                |
| dont:                        |                         |                                |                                       |
| Unirégionales .....          | 97,0                    | 56,3                           | 51,0                                  |
| Multirégionales .....        | 3,0                     | 43,7                           | 49,0                                  |
| Flandre .....                | 47.499                  | 1.117.132                      | 46.171                                |
| dont:                        |                         |                                |                                       |
| Unirégionales .....          | 98,9                    | 73,7                           | 71,6                                  |
| Multirégionales .....        | 1,1                     | 26,3                           | 28,4                                  |
| Wallonie .....               | 20.325                  | 378.118                        | 14.707                                |
| dont:                        |                         |                                |                                       |
| Unirégionales .....          | 98,9                    | 85,5                           | 80,8                                  |
| Multirégionales .....        | 1,1                     | 14,5                           | 19,2                                  |
| <b>Total</b> .....           | <b>77.218</b>           | <b>1.758.120</b>               | <b>74.731</b>                         |
| dont:                        |                         |                                |                                       |
| <b>Unirégionales</b> .....   | <b>98,7</b>             | <b>73,6</b>                    | <b>69,6</b>                           |
| <b>Multirégionales</b> ..... | <b>1,3</b>              | <b>26,4</b>                    | <b>30,4</b>                           |

Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Résultats basés sur une ventilation majoritaire, qui consiste à affecter le bilan social d'une entreprise à la région dans laquelle elle enregistre le plus grand nombre d'emplois.

Les entreprises unirégionales sont celles dont le siège social et le (ou les) siège(s) d'exploitation se situent dans une seule région. En 2005, ces entreprises unirégionales étaient au nombre de 76.202, soit près de 99 p.c. du total des firmes ayant déposé un bilan social satisfaisant aux critères de qualité pour cet exercice. Ces sociétés sont généralement de taille assez réduite: en moyenne, elles occupent 17 travailleurs, alors que les entreprises implantées dans plus d'une région emploient en moyenne 456 personnes.

Les 1.016 entreprises restantes, dites multirégionales, sont implantées dans plus d'une région. En ce qui les concerne, deux options se présentent en matière de ventilation régionale. La première consiste à attribuer l'ensemble des montants repris aux rubriques du bilan social de ces entreprises à la région dans laquelle l'entreprise recense le plus grand nombre d'emplois. Dans cette optique, dite majoritaire, chaque entreprise est rattachée chaque année à une seule région, mais cette région peut être différente d'une année à l'autre en fonction de l'évolution de l'emploi dans les sièges d'exploitation.

La méthode de répartition majoritaire introduit des distorsions dans la ventilation de l'emploi, qui découlent du fait qu'une partie des entreprises actives sur l'ensemble du territoire belge sont attribuées à la Flandre, qui couvre 44 p.c. du territoire mais où sont recensés 58 p.c. des résidents au 1<sup>er</sup> janvier 2006, tandis que d'autres sont allouées à la région bruxelloise en raison de l'implantation de leur siège social, où sont centralisés un grand nombre de services et donc de travailleurs.

Selon cette méthode de ventilation majoritaire, en 2005, plus de la moitié des travailleurs des entreprises multirégionales attribuées à Bruxelles étaient actives dans la branche des services financiers, immobiliers et aux entreprises, ce qui s'explique par l'implantation, dans la capitale, des sièges sociaux de nombreuses banques et compagnies d'assurance. L'attribution à la Flandre des plus grandes entreprises actives dans la branche du commerce et des transports et communications est à l'origine de la concentration de l'emploi dans cette branche – 53 p.c. – alors qu'en Wallonie, moins d'un emploi sur trois relève de celle-ci. Dans cette dernière région, l'industrie est le principal pourvoyeur d'emplois et concentre près de la moitié du personnel, contre 21 p.c. seulement dans les entreprises multirégionales flamandes, et 6 p.c. pour les multirégionales bruxelloises.

**TABLEAU 3** VENTILATION DE L'EMPLOI PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ DANS LES ENTREPRISES MULTIRÉGIONALES EN 2005  
SELON L'OPTIQUE DE RÉPARTITION MAJORITAIRE  
(pourcentages du total, population totale)

|   | Bruxelles    | Flandre      | Wallonie     | Total        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Industrie .....   | 6,2          | 20,9         | 45,9         | 20,2         |
| Construction .....  | 3,0          | 1,2          | 1,5          | 1,7          |
| Commerce, transports et communications .....              | 30,1         | 52,9         | 30,3         | 44,6         |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises ..... | 57,7         | 17,3         | 13,4         | 26,9         |
| Autres services .....                                     | 2,9          | 7,7          | 8,9          | 6,7          |
| <b>Total .....</b>  | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

Source : BNB (bilans sociaux).

L'optique de répartition proportionnelle consiste, quant à elle, à répartir l'ensemble des rubriques du bilan social des entreprises multirégionales entre les régions où elles disposent de leur siège social et de sièges d'exploitation. Une telle clé peut être calculée pour l'emploi ou les salaires, sur la base des données par établissement collectées par l'ONSS, comme le fait l'ICN pour l'établissement des comptes régionaux. En revanche, il n'est pas possible de définir une clé de répartition pertinente pour toutes les variables du bilan social. Ainsi, en matière de formation continue ou de travail intérimaire, le comportement des entreprises peut sensiblement varier suivant l'activité, l'organisation et l'emplacement des différents sites d'exploitation et, éventuellement, de l'offre de formation ou de travail intérimaire disponible.

En utilisant une ventilation proportionnelle identique à celle qui préside à la constitution des comptes régionaux de l'emploi par l'ICN, la population des entreprises flamandes comptabiliserait 1.057.500 emplois, soit 60.000 postes de moins que selon la méthode de répartition majoritaire. Les entreprises wallonnes emploieraient en revanche 53.000 travailleurs supplémentaires par rapport à l'effectif obtenu sur la base de la répartition majoritaire, et les entreprises bruxelloises 6.000.

Ces différences compliquent l'interprétation des résultats. C'est la raison pour laquelle la distinction régionale retenue pour cet article ne concerne que les entreprises unirégionales. Il est ainsi possible de comparer valablement les spécificités régionales des entreprises qui opèrent uniquement dans une des trois régions du pays, puisque ces résultats ne sont pas influencés par ceux enregistrés dans les grandes entreprises multirégionales souvent actives dans les trois régions.

**TABLEAU 4** CLÉS DE VENTILATION RÉGIONALE MAJORITAIRE ET PROPORTIONNELLE DES BILANS SOCIAUX POUR L'EXERCICE 2005  
(population totale)

|                    | Unités, milliers                       |  |            | Pourcentages du total                  |  |
|--------------------|--|--|------------|--|--|
|                    | Ventilation majoritaire <sup>(1)</sup> | Ventilation proportionnelle <sup>(2)</sup> | Différence | Ventilation majoritaire <sup>(1)</sup> | Ventilation proportionnelle <sup>(2)</sup> |
| Bruxelles .....    | 262,9                                  | 269,1                                      | 6          | 15,0                                   | 15,3                                       |
| Flandre .....      | 1.117,1                                | 1.057,6                                    | -60        | 63,5                                   | 60,2                                       |
| Wallonie .....     | 378,1                                  | 431,4                                      | 53         | 21,5                                   | 24,5                                       |
| <b>Total .....</b> | <b>1.758,1</b>                         | <b>1.758,1</b>                             | <b>0</b>   | <b>100,0</b>                           | <b>100,0</b>                               |

Source : BNB (bilans sociaux).

(1) La ventilation majoritaire consiste à affecter l'ensemble des rubriques du bilan social d'une entreprise à la région dans laquelle elle enregistre le plus grand nombre d'emplois.

(2) La ventilation proportionnelle consiste à répartir l'ensemble des rubriques du bilan social d'une entreprise entre les régions où elle est implantée, en fonction du nombre d'emplois qui y sont enregistrés.



## Annexe 2 – Classification des entreprises par branche d'activité

Le classement des entreprises par branche d'activité est basé sur le code d'activité figurant dans le répertoire des entreprises élaboré par le SPF Économie à partir de la base de données DBRIS<sup>(1)</sup>. Ce répertoire contient une série d'informations administratives relatives aux entreprises actives au cours d'une année. Le répertoire relatif à l'année 2005 a été choisi comme référence pour déterminer l'appartenance sectorielle et la branche d'activité des entreprises pour l'ensemble des exercices 1998 à 2006. Les entreprises qui n'apparaissent pas dans le répertoire DBRIS conservent le code d'activité attribué par la Centrale des bilans.

Les descriptions qui apparaissent dans le corps du texte sont basées, selon les besoins, sur une ventilation à six ou à douze branches. Dans les annexes 3 à 9, ces deux ventilations apparaissent systématiquement. La ventilation utilisée dans les exercices de pondération des sections 4 et 5 de cet article repose sur une répartition de l'activité basée sur les divisions à 2 chiffres de la nomenclature NACE-Bel, soit, dans le cadre de cette analyse, 49 branches d'activité.

---

### CLASSIFICATION UTILISÉE POUR L'ANALYSE DES BILANS SOCIAUX ET LISTE DES SECTIONS ET DIVISIONS DE LA NOMENCLATURE D'ACTIVITÉS NACE-BEL

---

| Intitulé   | Section | Division |
|--|---------|----------|
| Agriculture .....  | A-B     | 01-05    |
| Industrie  |         |          |
| Industrie extractive .....                                   | C       | 10-14    |
| Industrie manufacturière .....                               | D       | 15-37    |
| Énergie et eau .....   | E       | 40-41    |
| Construction .....   | F       | 45       |
| Commerce, transports et communications                       |         |          |
| Commerce et réparations .....                                | G       | 50-52    |
| Horeca .....   | H       | 55       |
| Transports et communications .....                           | I       | 60-64    |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises          |         |          |
| Activités financières et d'assurance .....                   | J       | 65-67    |
| Services immobiliers et aux entreprises <sup>(1)</sup> ..... | K       | 70-74    |
| Autres services  |         |          |
| Santé et action sociale .....                                | N       | 85       |
| Services collectifs, sociaux et personnels .....             | O       | 90-93    |

---

(1) À l'exclusion des entreprises de travail intérimaire (code NACE-Bel 74.502).

---

(1) DBRIS : DataBase des Redevables de l'Information Statistique au niveau des entreprises.

## Annexe 3

## ÉVOLUTION DU NOMBRE DE TRAVAILLEURS INSCRITS ENTRE 2005 ET 2006 DANS LES ENTREPRISES DE LA POPULATION RÉDUITE

|   | Équivalents temps plein |            |                                      | Nombre de personnes |            |                 |            |               |            |                                      |
|---|-------------------------|------------|--------------------------------------|---------------------|------------|-----------------|------------|---------------|------------|--------------------------------------|
|   | Emploi moyen            |            | Emploi à la fin de l'exercice (p.c.) | Emploi moyen        |            |                 |            |               |            | Emploi à la fin de l'exercice (p.c.) |
|   | (unités)                | (p.c.)     |                                      | À temps plein       |            | À temps partiel |            | Total         |            |                                      |
|   |                         |            | (unités)                             | (p.c.)              | (unités)   | (p.c.)          | (unités)   | (p.c.)        | (unités)   | (p.c.)                               |
| Agriculture .....   | 149                     | 3,3        | 0,6                                  | 156                 | 4,2        | -82             | -5,5       | 74            | 1,4        | -0,1                                 |
| Industrie .....   | -933                    | -0,2       | -0,7                                 | -2.594              | -0,7       | 1.837           | 4,4        | -757          | -0,2       | -0,7                                 |
| Industrie extractive .....                                | 30                      | 1,2        | 1,5                                  | 22                  | 0,9        | 11              | 7,4        | 33            | 1,3        | 1,6                                  |
| Industrie manufacturière ...                              | -640                    | -0,2       | -0,5                                 | -2.258              | -0,7       | 1.774           | 4,4        | -483          | -0,1       | -0,5                                 |
| Énergie et eau .....                                      | -324                    | -2,1       | -5,6                                 | -358                | -2,5       | 52              | 5,2        | -307          | -2,0       | -5,5                                 |
| Construction .....  | 3.225                   | 3,5        | 3,3                                  | 2.985               | 3,4        | 324             | 6,9        | 3.309         | 3,6        | 3,4                                  |
| Commerce, transports et communications .....              | 2.500                   | 0,6        | 0,3                                  | -1.019              | -0,3       | 4.529           | 3,9        | 3.510         | 0,8        | 0,5                                  |
| Commerce et réparations ..                                | 3.353                   | 1,6        | 1,2                                  | 2.465               | 1,5        | 1.172           | 1,6        | 3.637         | 1,6        | 1,1                                  |
| Horeca .....  | 298                     | 1,7        | -0,4                                 | 169                 | 1,4        | 375             | 3,0        | 544           | 2,2        | 0,0                                  |
| Transports et communications .....                        | -1.151                  | -0,7       | -0,7                                 | -3.653              | -2,5       | 2.982           | 9,6        | -671          | -0,4       | -0,2                                 |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises ..... | 5.999                   | 3,0        | 2,5                                  | 3.776               | 2,3        | 2.252           | 3,6        | 6.028         | 2,7        | 2,2                                  |
| Activités financières et d'assurance .....                | 958                     | 1,1        | 1,5                                  | -12                 | 0,0        | 965             | 4,0        | 952           | 1,0        | 1,3                                  |
| Services immobiliers et aux entreprises .....             | 5.040                   | 4,2        | 3,2                                  | 3.789               | 3,9        | 1.287           | 3,3        | 5.076         | 3,7        | 2,8                                  |
| Autres services .....                                     | 3.475                   | 2,6        | 1,9                                  | 1.663               | 1,9        | 2.683           | 3,3        | 4.346         | 2,6        | 1,8                                  |
| Santé et action sociale ....                              | 3.116                   | 2,8        | 2,0                                  | 1.526               | 2,3        | 2.313           | 3,1        | 3.838         | 2,7        | 1,8                                  |
| Services collectifs, sociaux et personnels .....          | 359                     | 1,5        | 1,4                                  | 137                 | 0,7        | 370             | 5,7        | 508           | 1,9        | 1,7                                  |
| <b>Total .....</b>  | <b>14.416</b>           | <b>1,2</b> | <b>0,8</b>                           | <b>4.966</b>        | <b>0,5</b> | <b>11.543</b>   | <b>3,8</b> | <b>16.509</b> | <b>1,3</b> | <b>0,8</b>                           |

Source : BNB (bilans sociaux).

## Annexe 4

### HEURES PRESTÉES PAR LES TRAVAILLEURS INSCRITS AU REGISTRE DU PERSONNEL

|   | Unités, par an (population totale) |              |              |              |              |              |                            |                               |                                 | Pourcentages de variation entre 2005 et 2006 (population réduite) |                               |                                 |
|---|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------|-------------------------------|---------------------------------|---|-------------------------------|---------------------------------|
|   | 1999                               | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005                       |                               |                                 | Par équivalent temps plein  | Par travailleur à temps plein | Par travailleur à temps partiel |
|   | Par équivalent temps plein         |              |              |              |              |              | Par équivalent temps plein | Par travailleur à temps plein | Par travailleur à temps partiel |   |                               |                                 |
| Agriculture .....   | 1.572                              | 1.573        | 1.537        | 1.545        | 1.533        | 1.556        | 1.525                      | 1.520                         | 820                             | 0,7   | 1,0                           | 4,5                             |
| Industrie .....   | 1.537                              | 1.534        | 1.518        | 1.506        | 1.508        | 1.533        | 1.516                      | 1.517                         | 998                             | 0,3   | 0,5                           | -0,2                            |
| Industrie extractive .....                                | 1.516                              | 1.517        | 1.479        | 1.487        | 1.497        | 1.490        | 1.463                      | 1.463                         | 933                             | 1,5   | 1,2                           | 8,2                             |
| Industrie manufacturière ...                              | 1.539                              | 1.540        | 1.523        | 1.510        | 1.512        | 1.539        | 1.521                      | 1.521                         | 997                             | 0,2   | 0,4                           | -0,3                            |
| Énergie et eau .....                                      | 1.501                              | 1.416        | 1.415        | 1.426        | 1.425        | 1.410        | 1.445                      | 1.445                         | 1.040                           | 1,6   | 1,6                           | 0,4                             |
| Construction .....  | 1.469                              | 1.461        | 1.439        | 1.428        | 1.432        | 1.465        | 1.443                      | 1.437                         | 966                             | 0,2   | 0,3                           | -1,7                            |
| Commerce, transports et communications .....              | 1.711                              | 1.677        | 1.640        | 1.626        | 1.616        | 1.605        | 1.578                      | 1.579                         | 886                             | -0,1  | 0,1                           | -0,1                            |
| Commerce et réparations ..                                | 1.650                              | 1.634        | 1.627        | 1.609        | 1.600        | 1.608        | 1.597                      | 1.600                         | 960                             | -0,5  | -0,4                          | -0,7                            |
| Horeca .....  | 1.621                              | 1.624        | 1.580        | 1.590        | 1.567        | 1.562        | 1.561                      | 1.539                         | 610                             | -0,4  | -0,2                          | -1,6                            |
| Transports et communications .....                        | 1.827                              | 1.739        | 1.666        | 1.656        | 1.648        | 1.608        | 1.554                      | 1.558                         | 968                             | 0,4   | 0,7                           | 1,4                             |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises ..... | 1.613                              | 1.601        | 1.589        | 1.552        | 1.542        | 1.551        | 1.536                      | 1.555                         | 855                             | -0,3  | -0,1                          | 1,4                             |
| Activités financières et d'assurance .....                | 1.534                              | 1.529        | 1.501        | 1.428        | 1.426        | 1.436        | 1.422                      | 1.461                         | 835                             | -0,4  | -0,3                          | 1,7                             |
| Services immobiliers et aux entreprises .....             | 1.675                              | 1.657        | 1.654        | 1.646        | 1.625        | 1.630        | 1.609                      | 1.616                         | 866                             | -0,4  | -0,2                          | 1,2                             |
| Autres services .....                                     | 1.560                              | 1.555        | 1.514        | 1.513        | 1.520        | 1.531        | 1.510                      | 1.505                         | 911                             | -0,5  | -0,6                          | 0,1                             |
| Santé et action sociale ....                              | 1.555                              | 1.549        | 1.503        | 1.502        | 1.508        | 1.523        | 1.496                      | 1.486                         | 915                             | -0,4  | -0,6                          | 0,2                             |
| Services collectifs, sociaux et personnels .....          | 1.600                              | 1.596        | 1.584        | 1.581        | 1.594        | 1.583        | 1.593                      | 1.585                         | 860                             | -0,5  | -0,4                          | -1,2                            |
| <b>Total .....</b>  | <b>1.595</b>                       | <b>1.584</b> | <b>1.559</b> | <b>1.545</b> | <b>1.543</b> | <b>1.552</b> | <b>1.532</b>               | <b>1.534</b>                  | <b>902</b>                      | <b>0,0</b>  | <b>0,1</b>                    | <b>0,2</b>                      |

Source : BNB (bilans sociaux).

## Annexe 5

## VENTILATION DU NOMBRE DE TRAVAILLEURS INSCRITS SELON LE CONTRAT DE TRAVAIL ET LE SEXE

(pourcentages du total des travailleurs inscrits au registre du personnel à la fin de l'exercice)

|  | 1999                | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2005                 | 2006 |
|--|---------------------|------|------|------|------|------|------|----------------------|------|
|  | (population totale) |      |      |      |      |      |      | (population réduite) |      |
| <b>Selon le contrat de travail</b>                           |                     |      |      |      |      |      |      |                      |      |
| Contrat à durée indéterminée .....                           | 92,9                | 93,1 | 93,8 | 93,9 | 94,0 | 94,0 | 93,8 | 94,7                 | 94,6 |
| Contrat à durée déterminée .....                             | 5,5                 | 5,4  | 4,8  | 4,8  | 4,9  | 5,0  | 5,2  | 4,5                  | 4,6  |
| Agriculture .....  | 8,8                 | 7,4  | 7,5  | 5,2  | 6,1  | 6,2  | 6,4  | 5,3                  | 5,0  |
| Industrie .....  | 4,6                 | 5,2  | 4,2  | 3,8  | 3,5  | 3,8  | 3,9  | 3,9                  | 4,4  |
| Industrie extractive .....                                   | 4,5                 | 6,1  | 5,6  | 5,8  | 6,0  | 6,1  | 6,3  | 7,1                  | 8,6  |
| Industrie manufacturière .....                               | 4,4                 | 5,1  | 4,0  | 3,7  | 3,4  | 3,7  | 3,7  | 3,8                  | 4,3  |
| Énergie et eau .....   | 8,8                 | 8,0  | 7,4  | 6,3  | 6,4  | 6,0  | 6,3  | 7,3                  | 6,4  |
| Construction .....   | 3,2                 | 3,1  | 2,1  | 2,7  | 2,7  | 2,7  | 2,9  | 2,3                  | 2,5  |
| Commerce, transports et communications ....                  | 5,2                 | 4,6  | 4,7  | 5,2  | 5,7  | 5,5  | 6,0  | 5,2                  | 5,0  |
| Commerce et réparations .....                                | 4,7                 | 5,1  | 5,6  | 5,6  | 6,0  | 5,7  | 6,1  | 6,2                  | 5,7  |
| Horeca .....   | 8,1                 | 9,9  | 8,9  | 9,7  | 11,4 | 12,6 | 15,0 | 10,0                 | 10,6 |
| Transports et communications .....                           | 5,0                 | 2,8  | 2,5  | 3,7  | 3,7  | 3,2  | 3,3  | 3,3                  | 3,2  |
| Services financiers, immobiliers<br>et aux entreprises ..... | 5,0                 | 4,7  | 4,2  | 4,1  | 4,2  | 4,0  | 4,4  | 2,9                  | 2,8  |
| Activités financières et d'assurance .....                   | 4,9                 | 4,8  | 4,4  | 3,5  | 2,9  | 3,0  | 2,9  | 2,7                  | 2,6  |
| Services immobiliers et aux entreprises .....                | 5,0                 | 4,7  | 4,0  | 4,6  | 5,1  | 4,7  | 5,2  | 3,0                  | 2,9  |
| Autres services .....  | 8,9                 | 8,5  | 7,9  | 7,4  | 7,2  | 7,7  | 7,6  | 7,1                  | 7,4  |
| Santé et action sociale .....                                | 8,9                 | 8,5  | 7,8  | 7,2  | 7,0  | 7,7  | 7,5  | 7,4                  | 7,7  |
| Services collectifs, sociaux et personnels ...               | 8,4                 | 8,9  | 8,8  | 8,8  | 8,6  | 7,9  | 8,4  | 5,9                  | 5,5  |
| Contrat de remplacement .....                                | 1,4                 | 1,3  | 1,2  | 1,1  | 0,9  | 0,9  | 0,8  | 0,7                  | 0,7  |
| Contrat pour l'exécution d'un travail bien défini ..         | 0,2                 | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,1                  | 0,2  |
| <b>Selon le sexe</b>   |                     |      |      |      |      |      |      |                      |      |
| Hommes .....   | 62,1                | 62,9 | 62,6 | 61,9 | 61,6 | 60,9 | 61,1 | 63,5                 | 63,3 |
| Femmes .....   | 37,9                | 37,1 | 37,4 | 38,1 | 38,4 | 39,1 | 38,9 | 36,5                 | 36,7 |

Source : BNB (bilans sociaux).

## Annexe 6

### VENTILATION DE L'EMPLOI SELON LE STATUT DES TRAVAILLEURS DANS LES ENTREPRISES DÉPOSANT UN SCHÉMA COMPLET

(pourcentages de l'emploi moyen exprimé en ETP)

|   | 1999                | 2000        | 2001        | 2002        | 2003        | 2004        | 2005                 | 2005        | 2006        |
|---|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|-------------|-------------|
|   | (population totale) |             |             |             |             |             | (population réduite) |             |             |
| <b>Travailleurs inscrits au registre du personnel . . .</b>                         | <b>96,5</b>         | <b>96,3</b> | <b>96,5</b> | <b>96,5</b> | <b>96,4</b> | <b>95,7</b> | <b>95,6</b>          | <b>95,8</b> | <b>95,2</b> |
| <b>Personnel intérimaire . . . . .</b>  | <b>2,8</b>          | <b>3,0</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,7</b>  | <b>2,8</b>  | <b>3,2</b>  | <b>3,3</b>           | <b>3,3</b>  | <b>3,9</b>  |
| Agriculture . . . . .   | 3,3                 | 2,9         | 3,6         | 5,4         | 5,4         | 6,7         | 4,5                  | 4,1         | 6,9         |
| Industrie . . . . .   | 4,2                 | 4,8         | 4,2         | 4,1         | 4,3         | 5,0         | 5,0                  | 4,8         | 5,5         |
| Industrie extractive . . . . .  | 2,9                 | 4,1         | 3,3         | 3,7         | 3,1         | 2,3         | 2,6                  | 2,3         | 2,4         |
| Industrie manufacturière . . . . .  | 4,4                 | 5,0         | 4,4         | 4,3         | 4,5         | 5,2         | 5,2                  | 5,0         | 5,7         |
| Énergie et eau . . . . .  | 0,7                 | 0,8         | 0,9         | 0,8         | 1,0         | 1,1         | 1,0                  | 1,0         | 1,1         |
| Construction . . . . .  | 1,5                 | 1,4         | 1,3         | 1,1         | 1,1         | 1,2         | 1,6                  | 1,7         | 2,2         |
| Commerce, transports et communications . . . . .                                    | 2,8                 | 2,8         | 2,8         | 2,7         | 2,9         | 3,4         | 3,7                  | 3,4         | 4,1         |
| Commerce et réparations . . . . .   | 3,2                 | 3,6         | 3,5         | 3,3         | 3,5         | 3,9         | 4,0                  | 3,9         | 4,5         |
| Horeca . . . . .  | 4,2                 | 6,1         | 5,0         | 4,7         | 4,0         | 4,0         | 4,4                  | 4,0         | 4,9         |
| Transports et communications . . . . .  | 2,2                 | 1,9         | 1,9         | 2,0         | 2,2         | 2,9         | 3,4                  | 2,9         | 3,7         |
| Services financiers, immobiliers<br>et aux entreprises . . . . .                    | 1,9                 | 2,1         | 2,0         | 1,8         | 1,7         | 2,0         | 2,1                  | 2,2         | 2,6         |
| Activités financières et d'assurance . . . . .                                      | 1,1                 | 1,2         | 1,2         | 0,8         | 0,7         | 0,6         | 0,7                  | 0,7         | 0,9         |
| Services immobiliers et aux entreprises . . . . .                                   | 2,7                 | 3,0         | 2,9         | 2,7         | 2,7         | 3,2         | 3,2                  | 3,4         | 4,0         |
| Autres services . . . . .   | 0,9                 | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 0,9         | 1,0         | 1,0                  | 1,0         | 1,2         |
| Santé et action sociale . . . . .   | 0,4                 | 0,4         | 0,4         | 0,4         | 0,4         | 0,6         | 0,5                  | 0,3         | 0,3         |
| Services collectifs, sociaux et personnels . . . . .                                | 5,7                 | 5,3         | 5,1         | 5,1         | 5,1         | 5,2         | 5,3                  | 5,6         | 6,3         |
| <b>Personnes mises à la disposition<br/>de l'entreprise<sup>(1)</sup> . . . . .</b> | <b>0,8</b>          | <b>0,7</b>  | <b>0,7</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,9</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,1</b>           | <b>0,9</b>  | <b>0,9</b>  |

Source: BNB (bilans sociaux).

(1) Les travailleurs liés à une entreprise par une inscription dans le registre du personnel de celle-ci et qui sont mis à la disposition d'une autre entreprise soumise à l'obligation de dépôt d'un bilan social sont comptabilisés deux fois.

## Annexe 7

FRAIS DE PERSONNEL PAR ETP <sup>(1)</sup>

|   | Euros, par an (population totale) |               |               |               |               |               |               | Pourcentages<br>de variation<br>entre<br>2005 et 2006<br>(population<br>réduite) |
|---|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--|
|   | 1999                              | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          |  |
| Agriculture .....                                   | 26.361                            | 26.656        | 27.005        | 28.417        | 28.745        | 29.775        | 29.829        | 2,5  |
| Industrie .....                                     | 44.104                            | 44.971        | 46.456        | 48.695        | 49.693        | 51.594        | 52.678        | 3,2  |
| Industrie extractive .....                          | 38.998                            | 39.958        | 41.812        | 43.941        | 45.628        | 46.147        | 46.671        | 2,9  |
| Industrie manufacturière .....                      | 42.693                            | 43.826        | 45.277        | 47.288        | 48.630        | 50.293        | 51.358        | 3,3  |
| Énergie et eau .....                                | 77.820                            | 70.529        | 74.067        | 77.518        | 74.835        | 77.793        | 79.096        | 1,9  |
| Construction .....                                  | 32.944                            | 33.644        | 34.677        | 35.806        | 36.673        | 37.855        | 38.014        | 3,5  |
| Commerce, transports et communications .....        | 36.807                            | 37.439        | 38.765        | 40.441        | 41.196        | 42.341        | 43.526        | 3,2  |
| Commerce et réparations .....                       | 37.791                            | 38.282        | 39.717        | 40.988        | 41.473        | 42.339        | 43.404        | 3,2  |
| Horeca .....  | 24.464                            | 24.748        | 25.146        | 26.504        | 27.496        | 28.230        | 28.665        | 2,7  |
| Transports et communications .....                  | 37.798                            | 38.419        | 39.754        | 42.002        | 43.215        | 44.943        | 46.493        | 3,4  |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises | 52.650                            | 53.586        | 55.182        | 56.146        | 56.860        | 57.483        | 58.037        | 2,8  |
| Activités financières et d'assurance .....          | 61.517                            | 62.443        | 63.899        | 64.263        | 65.618        | 67.246        | 68.871        | 3,5  |
| Services immobiliers et aux entreprises .....       | 45.539                            | 46.692        | 48.656        | 49.960        | 50.540        | 50.730        | 51.113        | 2,6  |
| Autres services .....                               | 33.367                            | 33.891        | 33.929        | 35.863        | 37.500        | 39.106        | 39.735        | 3,1  |
| Santé et action sociale .....                       | 33.457                            | 33.996        | 33.848        | 35.677        | 37.383        | 39.171        | 39.697        | 3,0  |
| Services collectifs, sociaux et personnels .....    | 32.698                            | 33.169        | 34.417        | 37.052        | 38.244        | 38.682        | 39.956        | 3,7  |
| <b>Total .....</b>                                  | <b>40.639</b>                     | <b>41.379</b> | <b>42.725</b> | <b>44.397</b> | <b>45.259</b> | <b>46.491</b> | <b>47.499</b> | <b>3,1</b>   |

Source: BNB (bilans sociaux).

(1) Rubrique 1023 / rubrique 1003.

## Annexe 8

### FRAIS DE PERSONNEL PAR HEURE PRESTÉE <sup>(1)</sup>

|   | Euros (population totale) |              |              |              |              |              |              | Pourcentages<br>de variation<br>entre<br>2005 et 2006<br>(population<br>réduite) |
|---|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
|   | 1999                      | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         |  |
| Agriculture .....                                   | 16,77                     | 16,94        | 17,57        | 18,40        | 18,75        | 19,13        | 19,56        | 1,8  |
| Industrie .....                                     | 28,69                     | 29,31        | 30,61        | 32,34        | 32,96        | 33,66        | 34,74        | 2,9  |
| Industrie extractive .....                          | 25,73                     | 26,35        | 28,27        | 29,56        | 30,48        | 30,96        | 31,90        | 1,5  |
| Industrie manufacturière .....                      | 27,75                     | 28,46        | 29,74        | 31,32        | 32,17        | 32,67        | 33,78        | 3,1  |
| Énergie et eau .....                                | 51,84                     | 49,80        | 52,36        | 54,35        | 52,52        | 55,17        | 54,75        | 0,3  |
| Construction .....                                  | 22,43                     | 23,03        | 24,10        | 25,07        | 25,60        | 25,84        | 26,35        | 3,3  |
| Commerce, transports et communications .....        | 21,51                     | 22,32        | 23,64        | 24,86        | 25,49        | 26,39        | 27,58        | 3,3  |
| Commerce et réparations .....                       | 22,91                     | 23,43        | 24,40        | 25,47        | 25,92        | 26,33        | 27,18        | 3,7  |
| Horeca .....  | 15,10                     | 15,24        | 15,91        | 16,67        | 17,55        | 18,08        | 18,36        | 3,1  |
| Transports et communications .....                  | 20,69                     | 22,09        | 23,86        | 25,37        | 26,23        | 27,96        | 29,91        | 3,0  |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises | 32,65                     | 33,47        | 34,74        | 36,18        | 36,88        | 37,06        | 37,79        | 3,1  |
| Activités financières et d'assurance .....          | 40,09                     | 40,84        | 42,58        | 45,00        | 46,02        | 46,82        | 48,43        | 3,9  |
| Services immobiliers et aux entreprises .....       | 27,18                     | 28,18        | 29,41        | 30,34        | 31,10        | 31,12        | 31,78        | 2,9  |
| Autres services .....                               | 21,39                     | 21,79        | 22,40        | 23,70        | 24,67        | 25,54        | 26,32        | 3,6  |
| Santé et action sociale .....                       | 21,52                     | 21,94        | 22,52        | 23,75        | 24,79        | 25,71        | 26,54        | 3,4  |
| Services collectifs, sociaux et personnels .....    | 20,44                     | 20,79        | 21,73        | 23,43        | 23,99        | 24,43        | 25,08        | 4,3  |
| <b>Total .....</b>                                  | <b>25,48</b>              | <b>26,12</b> | <b>27,40</b> | <b>28,74</b> | <b>29,34</b> | <b>29,95</b> | <b>31,00</b> | <b>3,1</b>   |

Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Rubrique 1023 / rubrique 1013.

## Annexe 9

## FORMATION FORMELLE, EN 2006, DANS LES ENTREPRISES DE LA POPULATION RÉDUITE

|   | Participants à une formation |             |             | (en p.c. des heures prestées) | Heures de formation               |             |             | (en p.c. des frais de personnel) | Coûts de formation                  |              |              |
|---|------------------------------|-------------|-------------|-------------------------------|-----------------------------------|-------------|-------------|----------------------------------|-------------------------------------|--------------|--------------|
|   | (en p.c. de l'emploi)        |             |             |                               | (moyenne par participant, unités) |             |             |                                  | (moyenne par participant, en euros) |              |              |
|   | Total                        | Hommes      | Femmes      |                               | Total                             | Hommes      | Femmes      |                                  | Total                               | Hommes       | Femmes       |
| Agriculture .....   | 3,5                          | 2,1         | 7,8         | 0,05                          | 17,9                              | 22,2        | 15,2        | 0,06                             | 448                                 | 648          | 323          |
| Industrie .....   | 49,7                         | 51,4        | 45,6        | 1,14                          | 33,7                              | 33,7        | 33,6        | 1,49                             | 1.609                               | 1.624        | 1.548        |
| Industrie extractive .....                                | 30,1                         | 30,8        | 21,1        | 0,61                          | 29,3                              | 29,5        | 26,8        | 0,79                             | 1.250                               | 1.204        | 2.048        |
| Industrie manufacturière ...                              | 48,6                         | 50,4        | 43,8        | 1,11                          | 33,7                              | 33,6        | 34,2        | 1,42                             | 1.543                               | 1.552        | 1.505        |
| Énergie et eau .....                                      | 80,9                         | 80,9        | 90,8        | 1,93                          | 33,3                              | 35,4        | 26,7        | 2,61                             | 2.603                               | 2.786        | 2.032        |
| Construction .....  | 14,0                         | 14,0        | 10,8        | 0,23                          | 23,7                              | 23,8        | 21,7        | 0,29                             | 835                                 | 827          | 984          |
| Commerce, transports et communications .....              | 36,4                         | 39,3        | 31,6        | 0,82                          | 31,7                              | 35,1        | 24,6        | 1,37                             | 1.562                               | 1.750        | 1.169        |
| Commerce et réparations ..                                | 28,0                         | 28,5        | 27,4        | 0,47                          | 23,3                              | 25,8        | 20,3        | 0,65                             | 938                                 | 1.089        | 758          |
| Horeca .....  | 13,1                         | 13,9        | 12,4        | 0,20                          | 17,4                              | 18,3        | 16,4        | 0,38                             | 668                                 | 765          | 552          |
| Transports et communications .....                        | 50,8                         | 51,8        | 48,6        | 1,35                          | 38,5                              | 40,4        | 31,8        | 2,29                             | 2.054                               | 2.116        | 1.836        |
| Services financiers, immobiliers et aux entreprises ..... | 41,8                         | 43,8        | 39,3        | 1,01                          | 33,0                              | 35,2        | 30,1        | 1,83                             | 2.371                               | 2.495        | 2.213        |
| Activités financières et d'assurance .....                | 60,3                         | 63,3        | 56,7        | 1,55                          | 33,0                              | 33,4        | 32,7        | 2,86                             | 3.065                               | 3.150        | 2.967        |
| Services immobiliers et aux entreprises .....             | 29,5                         | 31,9        | 26,7        | 0,69                          | 32,9                              | 37,5        | 26,2        | 0,90                             | 1.435                               | 1.696        | 1.060        |
| Autres services .....                                     | 47,8                         | 39,2        | 51,1        | 0,70                          | 18,0                              | 22,0        | 16,9        | 0,76                             | 539                                 | 686          | 499          |
| Santé et action sociale ....                              | 51,6                         | 41,1        | 54,4        | 0,75                          | 17,4                              | 20,2        | 16,8        | 0,81                             | 515                                 | 628          | 492          |
| Services collectifs, sociaux et personnels .....          | 27,6                         | 35,0        | 19,5        | 0,48                          | 24,6                              | 26,4        | 20,7        | 0,55                             | 780                                 | 833          | 666          |
| <b>Total .....</b>  | <b>40,9</b>                  | <b>41,5</b> | <b>40,4</b> | <b>0,89</b>                   | <b>30,4</b>                       | <b>33,4</b> | <b>25,0</b> | <b>1,38</b>                      | <b>1.551</b>                        | <b>1.722</b> | <b>1.247</b> |

Source : BNB (bilans sociaux).



## Annexe 10

### NATURE ET STRUCTURE DES CONTRATS DE TRAVAIL SUIVANT LES RÉGIONS <sup>(1)</sup>

(population totale)

|   | 1998        | 1999        | 2000        | 2001        | 2002        | 2003        | 2004        | 2005        |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Emploi à temps partiel</b>                   |             |             |             |             |             |             |             |             |
| (pourcentages de l'emploi au 31 décembre)       |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Entreprises unirégionales .....                 | 20,5        | 21,3        | 21,2        | 21,2        | 22,7        | 23,6        | 24,8        | 25,1        |
| Bruxelles .....                                 | 20,2        | 20,4        | 20,0        | 20,7        | 22,4        | 22,3        | 23,9        | 25,0        |
| Flandre .....                                   | 20,2        | 20,9        | 21,0        | 20,7        | 22,4        | 23,4        | 24,9        | 25,2        |
| Wallonie .....                                  | 21,7        | 22,9        | 22,4        | 22,8        | 23,7        | 24,5        | 24,7        | 24,9        |
| Entreprises multirégionales .....               | 18,4        | 19,1        | 19,5        | 21,7        | 23,0        | 25,4        | 26,3        | 28,2        |
| Bruxelles .....                                 | 11,3        | 12,0        | 12,4        | 13,1        | 16,7        | 19,4        | 19,2        | 20,5        |
| Flandre .....                                   | 21,5        | 22,0        | 21,9        | 25,1        | 25,7        | 28,7        | 29,7        | 31,6        |
| Wallonie .....                                  | 19,8        | 21,5        | 21,7        | 21,6        | 21,8        | 22,0        | 22,7        | 26,0        |
| <b>Total .....</b>                              | <b>20,0</b> | <b>20,8</b> | <b>20,7</b> | <b>21,3</b> | <b>22,8</b> | <b>24,1</b> | <b>25,2</b> | <b>25,9</b> |
| <b>Travail temporaire <sup>(2)</sup></b>        |             |             |             |             |             |             |             |             |
| (pourcentages de l'emploi au 31 décembre)       |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Entreprises unirégionales .....                 | 6,6         | 6,9         | 7,0         | 6,1         | 6,0         | 6,0         | 6,2         | 6,3         |
| Bruxelles .....                                 | 7,1         | 7,6         | 7,7         | 6,1         | 6,4         | 7,3         | 7,5         | 7,2         |
| Flandre .....                                   | 5,9         | 5,9         | 5,9         | 5,1         | 4,6         | 4,6         | 4,8         | 5,1         |
| Wallonie .....                                  | 8,5         | 9,4         | 9,7         | 8,8         | 9,4         | 9,1         | 9,0         | 9,0         |
| Entreprises multirégionales .....               | 7,7         | 7,8         | 6,4         | 6,6         | 6,4         | 5,9         | 5,7         | 5,7         |
| Bruxelles .....                                 | 7,7         | 7,2         | 6,2         | 5,6         | 4,8         | 4,0         | 4,3         | 4,0         |
| Flandre .....                                   | 7,7         | 8,1         | 6,1         | 6,7         | 6,7         | 6,3         | 5,9         | 5,9         |
| Wallonie .....                                  | 7,5         | 8,1         | 8,8         | 8,1         | 7,7         | 7,5         | 7,4         | 8,0         |
| <b>Total .....</b>                              | <b>6,9</b>  | <b>7,1</b>  | <b>6,9</b>  | <b>6,2</b>  | <b>6,1</b>  | <b>6,0</b>  | <b>6,0</b>  | <b>6,2</b>  |
| <b>Travail intérimaire dans les entreprises</b> |             |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>déposant un schéma complet</b>               |             |             |             |             |             |             |             |             |
| (pourcentages de l'emploi ETP moyen)            |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Entreprises unirégionales .....                 | 3,2         | 3,2         | 3,5         | 3,3         | 3,2         | 3,2         | 3,6         | 3,8         |
| Bruxelles .....                                 | 2,0         | 2,3         | 2,4         | 2,3         | 2,4         | 2,3         | 2,5         | 2,6         |
| Flandre .....                                   | 3,2         | 3,2         | 3,6         | 3,3         | 3,3         | 3,4         | 3,9         | 4,1         |
| Wallonie .....                                  | 3,9         | 3,7         | 4,2         | 3,8         | 3,5         | 3,4         | 3,6         | 3,8         |
| Entreprises multirégionales .....               | 1,7         | 1,8         | 2,0         | 1,9         | 1,7         | 2,0         | 2,2         | 2,2         |
| Bruxelles .....                                 | 1,2         | 1,3         | 1,6         | 1,5         | 1,1         | 1,0         | 1,1         | 1,2         |
| Flandre .....                                   | 1,6         | 1,8         | 1,7         | 1,7         | 1,7         | 2,0         | 2,3         | 2,4         |
| Wallonie .....                                  | 3,4         | 3,2         | 4,1         | 3,7         | 3,6         | 3,8         | 4,1         | 3,8         |
| <b>Total .....</b>                              | <b>2,7</b>  | <b>2,8</b>  | <b>3,0</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,7</b>  | <b>2,8</b>  | <b>3,2</b>  | <b>3,3</b>  |

Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Résultats basés sur la ventilation régionale majoritaire, qui consiste à affecter le bilan social d'une entreprise à la région dans laquelle elle répertorie le plus grand nombre d'emplois.

(2) Contrats à durée déterminée, de remplacement, ou conclus en vue de l'exécution d'un travail défini.

## Annexe 11

DURÉE ET COÛT DU TRAVAIL SUIVANT LES RÉGIONS<sup>(1)</sup>

(population totale)

|  | 1998          | 1999          | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005          |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Heures prestées par ETP</b><br>(unités, par an)     |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Entreprises unirrégionales .....                       | 1.587         | 1.585         | 1.580         | 1.564         | 1.554         | 1.549         | 1.566         | 1.549         |
| Bruxelles .....  | 1.623         | 1.633         | 1.621         | 1.623         | 1.605         | 1.586         | 1.598         | 1.579         |
| Flandre .....  | 1.585         | 1.581         | 1.577         | 1.558         | 1.551         | 1.550         | 1.573         | 1.554         |
| Wallonie .....   | 1.571         | 1.570         | 1.565         | 1.550         | 1.536         | 1.528         | 1.532         | 1.523         |
| Entreprises multirrégionales .....                     | 1.630         | 1.623         | 1.597         | 1.547         | 1.522         | 1.528         | 1.513         | 1.485         |
| Bruxelles .....  | 1.613         | 1.613         | 1.566         | 1.526         | 1.475         | 1.461         | 1.462         | 1.449         |
| Flandre .....  | 1.662         | 1.648         | 1.621         | 1.562         | 1.544         | 1.567         | 1.533         | 1.495         |
| Wallonie .....   | 1.529         | 1.544         | 1.546         | 1.520         | 1.512         | 1.488         | 1.521         | 1.513         |
| <b>Total .....</b>                                     | <b>1.598</b>  | <b>1.595</b>  | <b>1.584</b>  | <b>1.559</b>  | <b>1.545</b>  | <b>1.543</b>  | <b>1.552</b>  | <b>1.532</b>  |
| <b>Frais de personnel par ETP</b><br>(euros, par an)   |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Entreprises unirrégionales .....                       | 37.309        | 38.161        | 39.084        | 40.331        | 41.829        | 42.607        | 44.014        | 44.993        |
| Bruxelles .....  | 45.806        | 46.151        | 47.352        | 48.835        | 51.150        | 50.787        | 52.498        | 53.406        |
| Flandre .....  | 36.693        | 37.759        | 38.689        | 40.052        | 41.544        | 42.642        | 43.947        | 45.017        |
| Wallonie .....   | 33.930        | 34.768        | 35.518        | 36.596        | 37.671        | 38.604        | 40.120        | 41.083        |
| Entreprises multirrégionales .....                     | 46.428        | 47.949        | 47.529        | 48.714        | 50.757        | 51.790        | 53.560        | 54.432        |
| Bruxelles .....  | 51.758        | 54.475        | 56.360        | 57.562        | 58.626        | 59.678        | 62.465        | 63.386        |
| Flandre .....  | 44.358        | 45.502        | 44.371        | 45.390        | 48.130        | 47.448        | 48.971        | 50.199        |
| Wallonie .....   | 43.377        | 44.119        | 44.420        | 46.326        | 47.075        | 55.346        | 58.520        | 57.435        |
| <b>Total .....</b>                                     | <b>39.674</b> | <b>40.639</b> | <b>41.379</b> | <b>42.725</b> | <b>44.397</b> | <b>45.259</b> | <b>46.491</b> | <b>47.499</b> |
| <b>Frais de personnel par heure prestée</b><br>(euros) |               |               |               |               |               |               |               |               |
| Entreprises unirrégionales .....                       | 23,51         | 24,08         | 24,74         | 25,79         | 26,92         | 27,51         | 28,10         | 29,04         |
| Bruxelles .....  | 28,23         | 28,27         | 29,21         | 30,10         | 31,87         | 32,02         | 32,85         | 33,83         |
| Flandre .....  | 23,14         | 23,88         | 24,54         | 25,71         | 26,79         | 27,52         | 27,93         | 28,97         |
| Wallonie .....   | 21,60         | 22,15         | 22,70         | 23,60         | 24,53         | 25,26         | 26,19         | 26,97         |
| Entreprises multirrégionales .....                     | 28,48         | 29,54         | 29,76         | 31,48         | 33,34         | 33,89         | 35,39         | 36,66         |
| Bruxelles .....  | 32,10         | 33,78         | 35,99         | 37,71         | 39,73         | 40,83         | 42,72         | 43,76         |
| Flandre .....  | 26,69         | 27,62         | 27,37         | 29,07         | 31,17         | 30,28         | 31,94         | 33,59         |
| Wallonie .....   | 28,36         | 28,57         | 28,73         | 30,47         | 31,14         | 37,20         | 38,47         | 37,95         |
| <b>Total .....</b>                                     | <b>24,82</b>  | <b>25,48</b>  | <b>26,12</b>  | <b>27,40</b>  | <b>28,74</b>  | <b>29,34</b>  | <b>29,95</b>  | <b>31,00</b>  |

Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Résultats basés sur la ventilation régionale majoritaire, qui consiste à affecter le bilan social d'une entreprise à la région dans laquelle elle répertorie le plus grand nombre d'emplois.

## Annexe 12

### FORMATION FORMELLE DANS LES ENTREPRISES SUIVANT LES RÉGIONS<sup>(1)</sup>

(population totale)

|   | 1998        | 1999        | 2000        | 2001        | 2002        | 2003        | 2004        | 2005        |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Participants à une formation</b><br>(pourcentages de l'emploi moyen)   |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Entreprises unirégionales   | 25,8        | 27,2        | 27,2        | 24,7        | 26,3        | 25,8        | 26,8        | 27,1        |
| Bruxelles   | 33,6        | 29,9        | 30,3        | 28,4        | 29,4        | 27,3        | 28,0        | 26,6        |
| Flandre   | 27,3        | 30,3        | 30,3        | 26,2        | 28,2        | 27,9        | 28,8        | 29,1        |
| Wallonie  | 16,4        | 16,9        | 16,8        | 18,6        | 19,5        | 19,6        | 20,9        | 22,1        |
| Entreprises multirégionales   | 54,3        | 57,0        | 56,7        | 61,1        | 55,6        | 56,8        | 61,7        | 60,7        |
| Bruxelles   | 53,2        | 61,1        | 62,3        | 58,7        | 54,8        | 61,6        | 64,8        | 60,6        |
| Flandre   | 58,0        | 57,7        | 56,0        | 63,4        | 56,6        | 55,8        | 60,4        | 61,0        |
| Wallonie  | 40,5        | 46,5        | 49,2        | 53,6        | 52,3        | 51,8        | 62,1        | 59,4        |
| <b>Total</b>  | <b>33,0</b> | <b>34,6</b> | <b>35,1</b> | <b>35,0</b> | <b>34,6</b> | <b>34,7</b> | <b>35,7</b> | <b>36,0</b> |
| <b>Heures de formation</b><br>(pourcentages des heures prestées)          |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Entreprises unirégionales   | 0,54        | 0,58        | 0,61        | 0,58        | 0,52        | 0,56        | 0,53        | 0,54        |
| Bruxelles   | 0,75        | 0,64        | 0,72        | 0,61        | 0,59        | 0,60        | 0,48        | 0,53        |
| Flandre   | 0,56        | 0,65        | 0,67        | 0,63        | 0,56        | 0,62        | 0,59        | 0,57        |
| Wallonie  | 0,34        | 0,33        | 0,39        | 0,42        | 0,38        | 0,38        | 0,39        | 0,45        |
| Entreprises multirégionales   | 1,34        | 1,23        | 1,52        | 1,51        | 1,46        | 1,31        | 1,32        | 1,30        |
| Bruxelles   | 1,63        | 1,40        | 1,27        | 1,43        | 1,35        | 1,28        | 1,38        | 1,48        |
| Flandre   | 1,24        | 1,17        | 1,69        | 1,60        | 1,59        | 1,40        | 1,33        | 1,27        |
| Wallonie  | 1,12        | 1,15        | 1,14        | 1,20        | 0,92        | 0,98        | 1,10        | 1,08        |
| <b>Total</b>  | <b>0,75</b> | <b>0,74</b> | <b>0,86</b> | <b>0,84</b> | <b>0,79</b> | <b>0,77</b> | <b>0,73</b> | <b>0,73</b> |
| <b>Coûts de formation</b><br>(pourcentages des frais de personnel)        |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Entreprises unirégionales   | 0,89        | 0,91        | 0,93        | 0,83        | 0,76        | 0,76        | 0,73        | 0,72        |
| Bruxelles   | 1,48        | 1,17        | 1,18        | 0,87        | 0,85        | 0,74        | 0,62        | 0,69        |
| Flandre   | 0,86        | 0,98        | 0,99        | 0,90        | 0,82        | 0,86        | 0,82        | 0,77        |
| Wallonie  | 0,49        | 0,49        | 0,54        | 0,58        | 0,52        | 0,49        | 0,56        | 0,61        |
| Entreprises multirégionales   | 2,39        | 2,21        | 2,49        | 2,47        | 2,31        | 2,09        | 2,07        | 2,08        |
| Bruxelles   | 2,93        | 2,91        | 2,76        | 2,75        | 2,48        | 2,48        | 2,49        | 2,60        |
| Flandre   | 2,25        | 1,90        | 2,52        | 2,46        | 2,42        | 1,98        | 1,90        | 1,90        |
| Wallonie  | 1,56        | 1,72        | 1,67        | 1,68        | 1,24        | 1,63        | 1,81        | 1,63        |
| <b>Total</b>  | <b>1,34</b> | <b>1,30</b> | <b>1,42</b> | <b>1,36</b> | <b>1,27</b> | <b>1,20</b> | <b>1,13</b> | <b>1,13</b> |
| <b>Entreprises formatrices</b><br>(pourcentages du total des entreprises) |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Entreprises unirégionales   | 6,9         | 7,3         | 7,0         | 6,4         | 6,6         | 6,4         | 6,3         | 6,2         |
| Bruxelles   | 8,0         | 7,3         | 7,2         | 6,7         | 7,1         | 6,7         | 6,9         | 6,7         |
| Flandre   | 7,7         | 8,4         | 8,0         | 7,1         | 7,2         | 7,2         | 7,0         | 6,8         |
| Wallonie  | 4,1         | 4,3         | 4,6         | 4,5         | 4,7         | 4,5         | 4,5         | 4,4         |
| Entreprises multirégionales   | 46,5        | 45,4        | 46,8        | 46,3        | 47,6        | 43,4        | 44,1        | 44,8        |
| Bruxelles   | 50,3        | 42,2        | 43,9        | 43,3        | 44,6        | 42,3        | 44,4        | 43,7        |
| Flandre   | 46,6        | 48,5        | 48,3        | 48,2        | 50,2        | 46,1        | 48,3        | 49,1        |
| Wallonie  | 40,0        | 42,7        | 47,0        | 46,2        | 45,7        | 38,3        | 34,2        | 36,6        |
| <b>Total</b>  | <b>7,5</b>  | <b>7,9</b>  | <b>7,6</b>  | <b>7,0</b>  | <b>7,2</b>  | <b>7,1</b>  | <b>6,8</b>  | <b>6,7</b>  |

Source : BNB (bilans sociaux).

(1) Résultats basés sur la ventilation régionale majoritaire, qui consiste à affecter le bilan social d'une entreprise à la région dans laquelle elle répertorie le plus grand nombre d'emplois.

# Les déterminants de l'épargne du troisième pilier des pensions

P. Stinglhamber  
M.-D. Zachary  
G. Wuyts<sup>(1)</sup>  
Ch. Valenduc<sup>(2)</sup>

## Introduction

Le vieillissement des générations issues du baby-boom aura d'importantes répercussions sur la viabilité du régime légal – le premier pilier – des pensions, sur les dépenses de soins de santé et sur la fiscalité. Cette perspective suscite un vif débat sur les réformes à mettre en œuvre pour relever ce défi. L'épargne pour la retraite réalisée à titre individuel – le troisième pilier – figure au nombre des instruments qui permettent de pallier certaines insuffisances du régime légal. Les pouvoirs publics belges en ont pris conscience en instaurant, il y a vingt ans déjà, des incitants fiscaux visant à stimuler cette forme d'épargne. Cet anniversaire constitue l'occasion de dresser le bilan de l'évolution des versements au troisième pilier en Belgique et d'en étudier les déterminants macro- et microéconomiques. Tel est l'objet du présent article.

La première section s'attache à recadrer le troisième pilier en tant qu'actif financier des ménages. La deuxième section présente les caractéristiques des deux régimes qui forment le troisième pilier : l'épargne-pension et l'épargne à long terme. Cette section s'attarde également sur les instruments financiers pouvant s'inscrire dans chacun des régimes. Les données dont il est fait usage dans l'analyse sont présentées dans la troisième section. Sur cette base, l'article se poursuit par un examen du troisième pilier sous un angle macroéconomique, s'attachant à quantifier l'influence de différents facteurs (la démographie, le taux de participation, le revenu moyen et le taux de cotisation) sur le développement de celui-ci. L'article examine ensuite l'incidence d'une série de caractéristiques, d'ordres privé

et professionnel, sur les comportements des ménages en matière de participation et de cotisation au troisième pilier. Enfin, l'article résume les principales conclusions.

## 1. Importance du troisième pilier dans le portefeuille des ménages

Une tendance se dégage clairement dans l'évolution du patrimoine financier des particuliers ventilé selon le secteur de contrepartie : encore restreinte en 1996, la part de marché des compagnies d'assurances et des fonds de pension dans la collecte de l'épargne a progressé de façon très régulière au cours des dix dernières années. Au terme de l'année 2006, les avoirs mis en réserve auprès de ces institutions représentaient près d'un quart du portefeuille d'actifs financiers des ménages belges, contre moins d'un dixième dix ans plus tôt. Ce développement est attribuable, en grande partie, à l'essor des placements financiers destinés à la constitution d'une pension extra-légale dans le cadre du deuxième ou du troisième pilier.

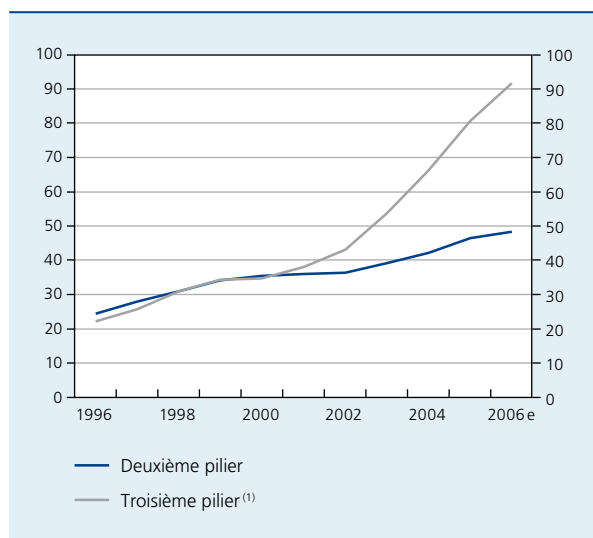
Le deuxième pilier, constitué au niveau de l'entreprise ou du secteur d'activité, est financé par capitalisation des cotisations versées par l'employeur, l'indépendant ou le salarié à un organisme de pension, qu'il s'agisse d'un fonds de pension ou d'une compagnie proposant une assurance-groupe. Le troisième pilier désigne quant à lui les pensions complémentaires souscrites à titre individuel,

(1) Katholieke Universiteit Leuven, Department of Accountancy, Finance and Insurance.

(2) Service public fédéral Finances, Service d'études et de documentation.

## GRAPHIQUE 1 RÉSERVES DES SYSTÈMES DE PENSION EXTRA-LÉGAUX

(milliards d'euros, encours au 31 décembre)



Sources : CBFA, BNB.

(1) Au sens large, comprenant l'ensemble des provisions techniques des assurances-vie hors branche 23.

en dehors du cadre professionnel, et pouvant donner lieu à des réductions d'impôt.

L'expansion des réserves des piliers de pension extra-légaux s'est diversement répartie : visiblement, le troisième pilier a affiché jusqu'à présent une croissance nettement plus rapide que le deuxième. Partant d'un niveau comparable à celles du deuxième pilier, ses réserves ont été multipliées par quatre en l'espace de dix ans. Jusqu'à l'année 2000, les réserves constituées dans chacun des piliers ont évolué en parallèle. L'année 2001 a marqué un changement de cadence dans les tendances observées, l'encours des actifs du troisième pilier dépassant alors les montants en réserve dans le deuxième pilier. Depuis lors, ces derniers ont affiché un rythme de croissance modéré, tandis que les réserves du troisième pilier ont augmenté très nettement, en dépit de l'influence néfaste de la décade des cours boursiers survenue entre 2000 et 2002. Au 31 décembre 2006, le deuxième pilier des pensions ne représentait plus qu'un bon tiers des réserves des particuliers au titre des pensions complémentaires, contre plus de la moitié dix ans plus tôt. La croissance exceptionnelle du troisième pilier, telle qu'elle ressort de ces statistiques – d'où est exclu l'ensemble des provisions techniques des assurances-vie de la branche 23 (contrats sans rendement garanti liés à des OPC) –, tient néanmoins pour une bonne part à l'inclusion des bons et des comptes d'assurance. Ces instruments proches des produits bancaires attirent aussi, par leur nature et leur statut fiscal, l'épargne accumulée

pour des motifs étrangers à la constitution d'une pension complémentaire. La section suivante s'attache à définir plus précisément le troisième pilier au sens strict.

## 2. Caractéristiques du troisième pilier

Le troisième pilier du système des pensions concerne donc la constitution, à titre individuel et sur une base volontaire, d'une pension complémentaire stimulée par les pouvoirs publics à travers l'octroi d'avantages fiscaux. Il peut revêtir deux formes : l'épargne-pension et l'assurance-vie individuelle s'inscrivant dans le cadre de l'épargne à long terme. Ces régimes ont vu le jour dans la seconde moitié des années 1980. Il s'agissait d'encourager les ménages, par le biais d'incitants fiscaux spécifiques, à se constituer une pension complémentaire à titre individuel. Tout contribuable a la possibilité de cumuler les avantages octroyés pour chacune de ces deux formes d'épargne.

### 2.1 Épargne-pension

L'épargne-pension est le régime le plus connu du troisième pilier des pensions. Elle permet de constituer un capital par le versement de primes auprès d'une banque (fonds d'épargne-pension) ou d'une compagnie d'assurances (assurance épargne-pension), les bancassureurs proposant évidemment les deux formules. La différence entre ces deux variantes réside dans le degré de risque associé aux produits sous-jacents : les fonds d'épargne-pension n'offrent aucune garantie de performance, leur rendement étant intimement lié à l'évolution des marchés financiers. Ils se déclinent toutefois sous des formes diverses, proposant une variété de rendements à long terme et de risques associés selon les catégories d'actifs composant le fonds (fonds d'actions, fonds d'obligations, fonds mixte), à choisir par l'épargnant en fonction de son profil. Les contrats d'assurance, en revanche, proposent un rendement minimal garanti au moment du versement, auquel s'ajoute un bonus dépendant des bénéfices de la compagnie (branche 21). Cette sécurité a un prix : en moyenne, les rendements des assurances épargne-pension sont inférieurs à ceux des fonds d'épargne-pension.

Pour cotiser au régime de l'épargne-pension, un contribuable doit être âgé de 18 à 64 ans. Il ne peut, au cours d'une même période imposable, effectuer des versements que pour un seul fonds ou une seule assurance auprès d'une seule institution. Le contrat en question doit par ailleurs remplir certaines conditions :

- être souscrit pour une durée minimale de dix ans ;
- donner lieu à des versements au cours de cinq périodes imposables au minimum ;

- prévoir, en cas de vie, des avantages au profit du contribuable lui-même ;
- prévoir, en cas de décès, des avantages au profit du conjoint, du cohabitant légal ou d'un parent au premier ou au second degré.

Dans les deux cas, l'avantage fiscal octroyé varie de 30 à 40 p.c. – correspondant au taux moyen spécial d'imposition du contribuable – des sommes versées, auxquels il convient encore d'ajouter les économies réalisées sur les centimes additionnels communaux. Les versements sont plafonnés à 810 euros (revenus de 2007) par an et par contribuable.

La médaille fiscale a toutefois son revers: une «taxe sur l'épargne à long terme» est ainsi prélevée, lorsque le contribuable atteint l'âge de 60 ans, sur le capital constitué dans le cadre de l'épargne-pension, dès qu'il y a eu, ne fût-ce qu'une fois, octroi d'une réduction d'impôt à l'occasion de versements. Dans le cas des fonds d'épargne-pension, la base imposable n'est pas le capital réel mais un capital théorique obtenu en capitalisant les primes versées au taux d'intérêt fictif de 4,75 p.c. (ou 6,25 p.c. pour les versements antérieurs à 1992). Dans le cas des assurances épargne-pension, le montant imposable correspond au capital assuré dans le contrat, la participation aux bénéfices étant exonérée. À partir de 60 ans, le contribuable est libre de liquider son capital à tout moment. Il peut aussi continuer à effectuer des versements jusqu'à l'année de son 64<sup>e</sup> anniversaire: ces primes donneront droit à une réduction d'impôt mais seront exonérées de toute taxe à la sortie. Le taux d'imposition appliqué s'élève, en règle générale, à 10 p.c. du montant imposable. La taxe sur l'épargne à long terme s'élève même à 16,5 p.c. sur la partie du contrat correspondant à des cotisations versées avant 1993. Des dispositions particulières s'appliquent encore si la liquidation a lieu à moins de 60 ans, ou si les premiers versements ne sont effectués qu'à 55 ans ou plus.

## 2.2 Épargne à long terme

L'assurance-vie individuelle à rendement garanti (branche 21) est également considérée comme un produit du troisième pilier lorsqu'elle s'inscrit dans le cadre fiscal de l'épargne à long terme. Tout contribuable peut y cotiser sans limitation d'âge, mais d'autres conditions sont toutefois d'application. Ainsi, le contrat en question doit:

- être souscrit pour une durée minimale de dix ans;
- être souscrit avant l'âge de 65 ans;
- prévoir, en cas de vie, des avantages au profit du contribuable lui-même;

- prévoir, en cas de décès, des avantages au profit du conjoint, du cohabitant légal ou d'un parent au premier ou au second degré.

Le montant des primes déductibles dans ce régime est également plafonné. Le plafond s'élève à 15 p.c. de la première tranche de 1.600 euros du revenu professionnel net du contribuable, auxquels s'ajoutent 6 p.c. du solde de ce revenu, avec un maximum absolu de 1.950 euros (revenus de 2007). Ici aussi, la réduction d'impôt est calculée au taux moyen spécial et se situe donc entre 30 et 40 p.c. des primes versées inférieures au plafond.

Le prélèvement anticipé de 10 p.c. opéré sur le capital constitué dans le cadre de l'épargne-pension s'applique également à l'épargne à long terme. Ce régime fait toutefois l'objet de dispositions fiscales supplémentaires le rendant moins attrayant que l'épargne-pension. D'une part, les primes versées dans ce cadre subissent une ponction fiscale de 1,1 p.c. qui ne s'applique pas à l'épargne-pension. D'autre part, les éventuelles participations aux bénéfices de la compagnie d'assurances sont taxées à concurrence de 9,25 p.c. dans le chef de l'assureur, taxe qui ne concerne pas non plus l'épargne-pension. Enfin, dans le cas où l'épargnant bénéficie déjà d'un avantage fiscal pour le remboursement en capital d'un prêt hypothécaire ou pour d'autres primes d'assurance-vie (à l'exception de celles relatives à l'épargne-pension), le plafond de 1.950 euros constitue le total des montants déductibles pour l'ensemble de ces postes.

## 2.3 Instruments sous-jacents

Il apparaît que l'épargne-pension et l'épargne à long terme ont chacune un traitement fiscal spécifique. Dans les faits cependant, un même instrument pourra relever, au choix de l'épargnant, de l'un ou l'autre de ces régimes. C'est le cas pour les **contrats d'assurance-vie de la branche 21**, que les groupes de bancassurance proposent généralement sous les deux formes. Si le rendement garanti sur ces contrats ne peut dépasser un maximum légal fixé à 3,75 p.c., les rendements effectivement garantis sont actuellement plus bas et vont jusqu'à 0 p.c. pour les produits qui ne garantissent que le capital en contrepartie d'une participation bénéficiaire supérieure. Auparavant, le taux fixé lors de l'entrée en vigueur du contrat s'appliquait à toutes les primes ultérieures. Dorénavant, le taux garanti est généralement déterminé au moment du versement de chacune des primes; il peut donc être adapté en fonction des conditions du marché. La prime bénéficiaire qui vient s'ajouter à ce rendement varie pour sa part en fonction des résultats de la compagnie d'assurances. Pour être en mesure d'offrir un rendement garanti, les compagnies d'assurances

sont tenues d'investir la majeure partie des réserves du troisième pilier qui leur sont confiées dans des produits à revenu fixe. C'est ainsi qu'au 31 décembre 2006, les obligations représentaient deux tiers du portefeuille de placement lié aux activités des assurances-vie hors branche 23. Suivaient les actions (16 p.c.), diverses classes d'actifs (12 p.c.) et les parts d'OPC (5 p.c.). En résumé, les contrats d'assurance-vie de la branche 21 ne présentent que peu de risques pour l'épargnant, mais cette sécurité à un prix: un rendement moyen assez faible.

À la différence des contrats d'assurance-vie, les fonds de placement ne peuvent s'inscrire que dans le cadre de l'épargne-pension. Il s'agit dans ce cas de fonds créés spécialement pour ce régime. La plupart de ces fonds investissent majoritairement en actions. Cette prédominance se reflète dans la répartition des actifs détenus par les fonds d'épargne-pension au 31 décembre 2006: 62 p.c. d'actions et autres participations, 33 p.c. de titres à revenu fixe et 5 p.c. d'autres actifs (en majorité des dépôts). Cette allocation est logique dans la mesure où elle propose une alternative plus rémunératrice aux produits d'assurance-garants de leur côté d'une certaine sécurité. Aussi, l'épargnant qui achète des parts d'un fonds d'épargne-pension endosse un certain risque dans la mesure où ni le rendement ni même le capital ne sont garantis. Cependant, des fonds d'épargne-pension de nature plus défensive sont apparus sur le marché ces dernières années; ils se distinguent par une proportion plus faible d'actions en portefeuille.

### 3. Analyse des données relatives au troisième pilier

Les statistiques issues des comptes financiers de la Belgique concernent l'épargne du troisième pilier au sens large, laquelle dépasse les spécificités fiscales de l'épargne-pension et de l'épargne à long terme. Elles ne peuvent donner lieu, par ailleurs, à une analyse détaillée qui reposerait sur les caractéristiques individuelles des ménages. C'est donc à double titre qu'il est utile de se tourner vers les données contenues dans les déclarations fiscales. Puisque l'épargne du troisième pilier donne droit, pour autant qu'elle soit déclarée, à une réduction d'impôt, les déclarations enrôlées constituent une source statistique autorisant à la fois l'examen macroéconomique et l'investigation microéconomique du troisième pilier au sens strict.

(1) Cette section s'inspire très largement de l'article de Wuyts et al. (2007).

(2) Les cohabitants sont traités en tant que personnes isolées durant toute la période prise en compte – ce qui n'est désormais plus le cas pour les cohabitants légaux.

(3) Par ailleurs, les ménages couverts par le troisième pilier en raison de versements antérieurs mais n'ayant pas cotisé au cours de l'année de référence ne sont pas repris parmi les participants. Toutefois, d'après un sondage effectué en avril 2007 par la compagnie d'assurances Swiss Life, 95 p.c. des personnes couvertes procéderaient à des versements chaque année.

#### 3.1 Description des données

L'analyse détaillée qui fait l'objet de cette section se base sur un échantillon de déclarations fiscales obtenu auprès du SPF Finances<sup>(1)</sup>. En pratique, pour la période 1993-2003, un échantillon représentatif a été constitué de façon aléatoire parmi les déclarations à l'impôt des personnes physiques dans chacune des trois régions du pays (Bruxelles, Flandre, Wallonie). La taille de l'échantillon varie d'une année à l'autre: elle atteint 10.343 déclarations en 1993 et 47.484 en 2003. Il ne s'agit donc pas d'un panel, composé des mêmes ménages suivis au cours du temps, mais bien de tirages au sort aléatoires répétés d'un groupe représentatif de la population. Du fait de la nature même de cette source de données, l'unité d'analyse correspond au ménage (qui est l'unité de taxation), qu'il s'agisse d'un couple ou d'une personne isolée<sup>(2)</sup>. L'analyse se focalise sur la population âgée de 20 à 64 ans, soit les catégories d'âge dont les cotisations sont significatives. Par facilité, ce sous-ensemble de contribuables est assimilé à la population en âge de travailler.

Sur le plan macroéconomique, les déclarations fiscales, qui comportent des rubriques relativement stables dans le temps, permettent l'analyse de l'évolution temporelle de la participation et des cotisations au troisième pilier. Sur le plan microéconomique, elles procurent quantité d'informations susceptibles d'expliquer les comportements des ménages en matière d'épargne-pension et d'épargne à long terme.

Malgré sa richesse, cette source de données présente un certain nombre de limites, la plus importante étant que les ménages ne sont pas dans l'obligation de déclarer leurs versements au troisième pilier des pensions. Toutefois, un grand nombre d'entre eux sont supposés le faire en raison de la réduction d'impôt qui y est associée<sup>(3)</sup>.

Une deuxième limite a trait au fait que le montant entrant en ligne de compte pour la déduction fiscale est plafonné. Les ménages peuvent donc ne déclarer que le maximum utile pour bénéficier de l'avantage fiscal. De ce fait, les montants renseignés dans la base de données peuvent ne pas couvrir l'ensemble des cotisations au troisième pilier. À ce jour, ils constituent cependant la meilleure estimation disponible pour la Belgique au niveau microéconomique. Par ailleurs, cet élément n'affecte pas la mesure de la participation au troisième pilier des pensions.

Rappelons, et c'est une troisième limite, que les contribuables n'ont pas l'obligation de déclarer certains revenus – notamment leurs revenus financiers sur lesquels un précompte mobilier libératoire a déjà été prélevé. Ceux-ci n'ont donc pas été pris en compte dans l'analyse.

Enfin, le délai au terme duquel les données fiscales sont disponibles est relativement long, ce qui explique pourquoi la période d'analyse s'arrête à l'année 2003. Des sources statistiques alternatives permettent néanmoins d'esquisser les évolutions plus récentes.

### 3.2 Analyse macroéconomique

Les paragraphes qui suivent sont consacrés à une analyse macroéconomique du troisième pilier. Les données utilisées sont issues de l'extrapolation à l'ensemble de la population des informations microéconomiques contenues dans les échantillons successifs de déclarations fiscales obtenus auprès du SPF Finances. Les évolutions sont appréhendées en comparant les résultats des deux années extrêmes de cette base de données : 1993 et 2003. Aucune distinction n'est opérée entre l'épargne-pension et l'épargne à long terme, et le troisième pilier est étudié dans son ensemble. En effet, les deux régimes affichent des tendances largement similaires sur le plan macroéconomique.

#### 3.2.1 Évolutions observées entre 1993 et 2003

Le total des **cotisations** au troisième pilier des personnes en âge de travailler, qui recouvre donc les versements effectués tant dans le cadre de l'épargne-pension que dans le cadre de l'épargne à long terme, atteignait 1,736 milliard d'euros en 2003. Ce montant se répartissait

équitablement entre l'épargne-pension (893 millions) et l'épargne à long terme (844 millions).

En l'espace de dix ans, les versements au troisième pilier ont augmenté de 39 p.c. en termes réels. Le graphique 2 présente une répartition des cotisations par catégorie d'âge. On constate, selon les catégories, une grande diversité dans l'évolution des versements entre 1993 et 2003. Les cotisations des 20-39 ans ont peu évolué, tandis que celles des 40 à 64 ans ont substantiellement augmenté.

Il est utile, pour interpréter ces évolutions d'ampleur variable, de décomposer le total des cotisations en leurs déterminants macroéconomiques. Ainsi, dans chaque catégorie d'âge, le montant total des cotisations versées au cours d'une année peut être considéré comme le produit de quatre facteurs : la taille de la population, le taux de participation au troisième pilier, le revenu moyen des participants et leur taux de cotisation. Cette décomposition est exprimée par la relation suivante :

$$\text{Cotisations} = \text{Population} \times (\text{Participants/Population}) \times (\text{Revenus des participants/Participants}) \times (\text{Cotisations/Revenus des participants})$$

ou

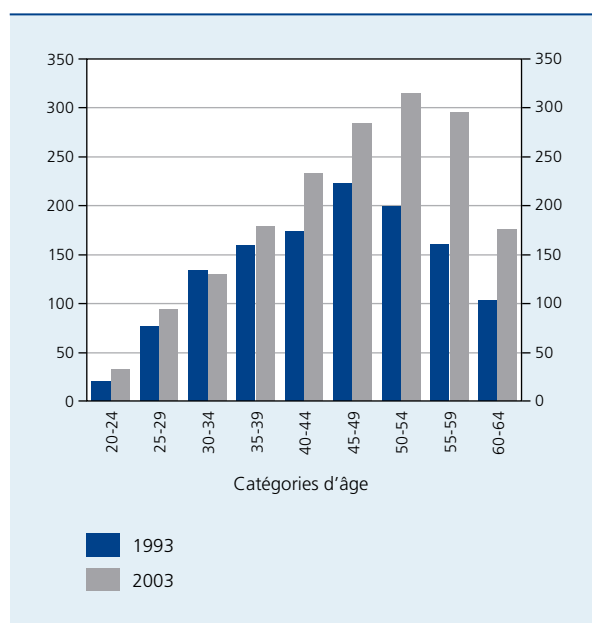
$$\text{Cotisations} = \text{Population} \times \text{Taux de participation} \times \text{Revenu moyen des participants} \times \text{Taux de cotisation.}$$

Chacun des quatre ratios issus de cette décomposition joue un rôle dans l'évolution des versements au troisième pilier.

La population en âge de travailler totalisait en 2003 6.208.000 contribuables. Ceux-ci se répartissaient de part et d'autre d'un âge moyen de 42 ans.

L'incidence de la démographie sur le niveau total des cotisations a visiblement été limitée : la population en âge de travailler a augmenté de 2 p.c. entre 1993 et 2003, soit un accroissement de 122.000 personnes. Plus que le niveau, c'est la structure de la population qui a sensiblement évolué au cours de cette période. L'importance relative des plus âgés s'est accentuée, poussant à la hausse une moyenne d'âge qui n'était encore que de 40 ans en 1993. Plus précisément, ce sont les catégories allant de 35 à 59 ans qui ont enregistré une hausse, reflétant le vieillissement des générations issues du baby-boom. En revanche, tant les populations des plus jeunes que des 60 à 64 ans ont décliné. Cette déformation de la pyramide des âges a donc contribué, quoique modérément, à la hausse des cotisations, particulièrement sensible chez les plus de 40 ans.

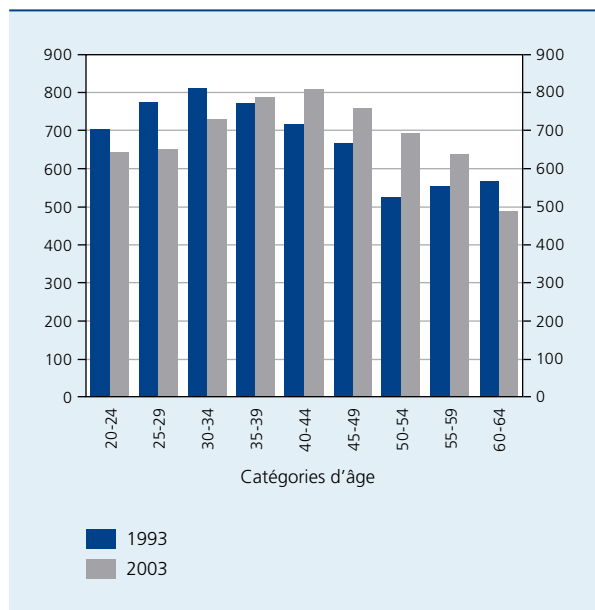
**GRAPHIQUE 2** COTISATIONS AU TROISIÈME PILIER  
(millions d'euros, prix de 2003)



Source : SPF Finances.



**GRAPHIQUE 3 POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER**  
(milliers de personnes)



Source : SPF Finances.

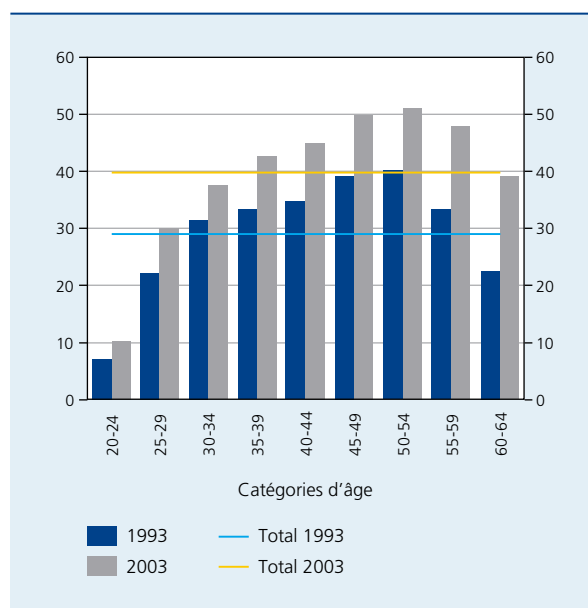
Le **taux de participation** au troisième pilier est défini comme le nombre de participants à au moins un des deux régimes du troisième pilier rapporté à la population. Ce ratio s'élevait en moyenne à 40 p.c. en 2003. En d'autres termes, le troisième pilier concernait quelque 2.468.000 personnes, dont un tiers cotisant exclusivement dans le cadre de l'épargne à long terme, 27 p.c. cotisant simultanément dans les deux régimes, et 40 p.c. cotisant exclusivement dans le cadre de l'épargne-pension. Sans surprise, c'est chez les plus jeunes que la participation est la plus faible : leur taux de participation de 10 p.c. tient vraisemblablement à ce que bon nombre d'entre eux sont encore aux études ou à la recherche d'un premier emploi. Chez les 25-29 ans, cependant, ce taux s'élève déjà à 30 p.c. Il augmente ensuite progressivement, pour culminer à plus de 50 p.c. chez les 50-54 ans. Plus surprenant est le déclin qui s'ensuit, le taux de participation revenant sous la barre des 40 p.c. chez les 60-64 ans. Comme pour les 20-24 ans, le taux de participation en retrait chez les aînés pourrait s'expliquer par un taux d'emploi relativement faible.

Le taux de participation au troisième pilier ne s'élevait encore qu'à 29 p.c. en 1993. En l'espace de dix ans, il a donc enregistré une hausse impressionnante de

11 points de pourcentage. Son incidence sur la progression du montant des cotisations est donc indéniable, voire prépondérante. Cet accroissement très net du taux de participation pourrait avoir plusieurs origines. L'une d'entre elles est la progression du taux d'emploi observée au cours des années 1990. Une autre explication a trait à la problématique du vieillissement. Depuis les années 1990, l'attention du public est de plus en plus souvent attirée sur les limites du financement du premier pilier des pensions dans le contexte du vieillissement des cohortes issues du baby-boom. La perspective d'une érosion du taux de remplacement<sup>(1)</sup> lors du départ à la retraite a aussi incité un nombre croissant de contribuables à épargner dans le cadre d'un des régimes fiscalement avantageux du troisième pilier. Enfin, on peut également penser que la notoriété de ces régimes n'a cessé de croître, sous l'effet des campagnes de promotion des banques et des compagnies d'assurance.

Le **montant moyen des revenus** des participants au troisième pilier s'élevait à 24.140 euros en 2003. Il affiche logiquement une progression régulière avec l'âge, avant de plafonner vers 45 ans puis de régresser très nettement à partir de 55 ans. Cette inflexion résulte de la prise en compte des revenus de l'ensemble des participants au troisième pilier, qu'ils proviennent d'une activité professionnelle ou qu'ils émanent de la sécurité sociale. Il apparaît donc clairement qu'une proportion non négligeable de participants bénéficient de revenus de remplacement,

**GRAPHIQUE 4 TAUX DE PARTICIPATION AU TROISIÈME PILIER**  
(pourcentages de la population)

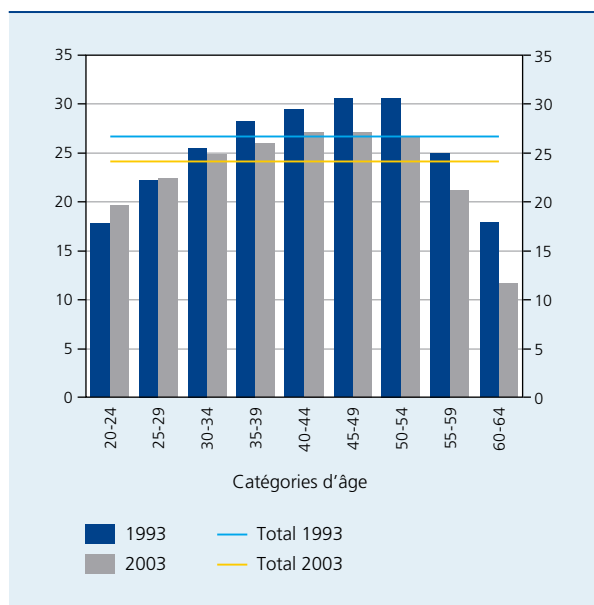


Source : SPF Finances.

(1) Montant de la pension légale en pourcentage du revenu avant la retraite.

**GRAPHIQUE 5** REVENU MOYEN DES PARTICIPANTS AU TROISIÈME PILIER

(milliers d'euros, prix de 2003)



Source : SPF Finances.

sans quoi les revenus moyens ne cesseraient vraisemblablement de croître jusqu'à l'âge de la retraite.

En termes réels, le revenu moyen des participants au troisième pilier a baissé de 9 p.c. entre 1993 et 2003. Au cours de cette même période, le revenu moyen de l'ensemble de la population en âge de travailler a enregistré a contrario une hausse réelle de 22 p.c., pour s'établir à 17.111 euros en 2003. L'inégalité de revenu entre participants et non-participants persiste, tout en ayant cependant tendance à s'amenuiser. Ce mouvement de convergence suggère que la progression du nombre de participants a principalement concerné les catégories de revenus les plus faibles. Il s'agit d'un signe de la démocratisation progressive du troisième pilier.

Le **taux de cotisation** au troisième pilier est défini comme la proportion des revenus des participants consacrée à l'épargne du troisième pilier. En 2003, le taux de cotisation était en moyenne de 2,9 p.c. Ce ratio fluctuait autour de 2,5 p.c. du revenu des participants âgés de 20 à 54 ans, des taux nettement plus élevés étant observés pour les 55 à 64 ans. Ces taux de cotisation supérieurs compensent les revenus moyens inférieurs des plus âgés, de sorte que le niveau moyen des cotisations demeure relativement stable. Cette stratégie, visant à reporter une fraction de la consommation immédiate, peut se comprendre aisément. D'une part,

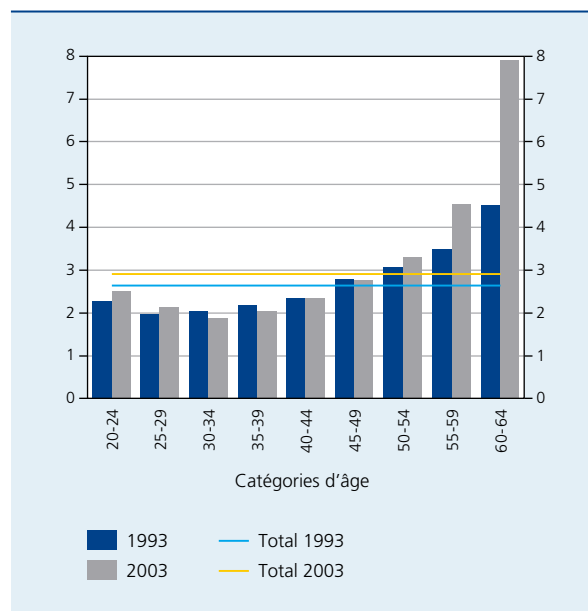
plus on avance en âge, plus on pense à s'assurer un niveau de vie pour la retraite et plus on est disposé à renoncer à une fraction de sa consommation en vue d'un revenu supplémentaire dans une période proche. Deuxièmement, le traitement fiscal avantage les cotisations versées au-delà de 60 ans, lesquelles ne donnent plus lieu à une taxation à la sortie.

Le taux de cotisation au troisième pilier a modérément progressé au cours de la période sous revue. Il s'établissait à 2,6 p.c. en 1993 et a donc gagné 30 points de base en l'espace de dix ans.

Obtenu en effectuant le produit de leur revenu moyen et de leur taux de cotisation, le montant moyen des cotisations des participants s'élevait, en 2003, à 540 euros pour l'épargne-pension et à 575 euros pour l'épargne à long terme. Ces chiffres peuvent être confrontés aux plafonds en vigueur en 2003, lesquels s'élevaient respectivement à 600 et 1.800 euros. Les possibilités légales de l'épargne-pension semblent donc être plus utilisées que celles de l'épargne à long terme, où le plafond s'applique aussi à d'autres produits.

**GRAPHIQUE 6** TAUX DE COTISATION DES PARTICIPANTS AU TROISIÈME PILIER

(pourcentages du revenu moyen)



Source : SPF Finances.

### 3.2.2 Évolutions récentes

L'échantillon de déclarations fiscales actuellement disponible ne permet pas encore d'étudier l'évolution du troisième pilier au-delà de 2003. La compilation de statistiques recueillies auprès des fédérations professionnelles représentant les acteurs du troisième pilier – Assuralia pour le secteur des assurances-vie et la BEAMA<sup>(1)</sup> pour celui des fonds de placement – donne toutefois de précieuses indications sur les évolutions récentes de cette épargne. Les résultats obtenus témoignent d'une accentuation des tendances observées sur la période 1993-2003.

Ainsi, les versements à l'épargne-pension se sont très nettement accélérés à partir de 2004 : calculée en termes réels, la progression des cotisations versées a atteint 62 p.c. entre 2003 et 2006. Il est vrai que les épargnants cotisant aux fonds d'épargne-pension sont sensibles à la conjoncture boursière, laquelle a été particulièrement favorable depuis 2003. En outre, le plafond fiscal applicable au montant des versements a été substantiellement rehaussé<sup>(2)</sup> en 2005, ce qui n'a pas manqué d'avoir une incidence sur le taux de cotisation au troisième pilier.

### 3.3 Analyse microéconomique

Dans les paragraphes qui suivent, l'analyse se focalise sur les comportements individuels des ménages en matière d'épargne du troisième pilier. En particulier, elle vise à identifier les déterminants des choix posés par les ménages en réponse à deux questions : « Vais-je cotiser ou non dans le cadre du troisième pilier ? » et « Si je participe au troisième pilier, à combien mes versements vont-ils s'élever ? ». L'échantillon de déclarations fiscales nous renseigne sur un large éventail de caractéristiques des ménages, lesquelles forment autant de déterminants potentiels pour l'épargne du troisième pilier. Ont été sélectionnées, dans le formulaire de déclaration, les variables jugées les plus pertinentes. On peut les répartir en deux catégories :

1. Caractéristiques d'ordre privé :
  - l'âge ;
  - le nombre de personnes à charge ;
  - la région de résidence (Flandre, Wallonie ou Bruxelles) ;
  - la détention éventuelle d'un bien immobilier ;
  - l'état civil (couple marié ou isolé) ;
2. Caractéristiques d'ordre professionnel :
  - le montant des revenus ;
  - le statut professionnel (indépendant ou non) ;
  - la situation sur le marché du travail (chômeur ou non) ;
  - le bénéfice éventuel d'une prépension ;
  - la participation éventuelle à un plan du deuxième pilier ;

- la participation éventuelle à l'autre régime du troisième pilier.

Formellement, ces caractéristiques ont été systématiquement considérées comme les variables potentiellement explicatives dans quatre équations distinctes relatives à quatre variables dépendantes : la participation à l'épargne-pension, la participation à l'assurance-vie dans le cadre de l'épargne à long terme, les cotisations à l'épargne-pension et les cotisations à l'assurance-vie dans le cadre de l'épargne à long terme. Les paramètres de ces équations ont été estimés par régression. Le signe de ces paramètres, ainsi que leur caractère significatif ou non, fournissent une indication sur la nature de l'influence de chaque déterminant<sup>(3)</sup>. La présentation du modèle économétrique, la définition des variables utilisées et les résultats chiffrés des régressions sont détaillés en annexe. Les paragraphes qui suivent en résument les principaux enseignements et proposent les explications les plus probables.

#### 3.3.1 Déterminants d'ordre privé

Selon la théorie du cycle de vie, une personne souhaite maintenir constante sa consommation tout au long de sa vie. Afin d'y parvenir, les jeunes s'endettent (pour financer l'achat de leur logement ou les études de leurs enfants), les générations d'âge moyen se constituent une épargne en vue de leur pension et les pensionnés désépargnent en consommant leur patrimoine. Il n'est donc guère surprenant que l'âge exerce un effet positif sur la participation à chacun des deux régimes du troisième pilier, sachant que l'analyse est restreinte à la population âgée de 20 à 64 ans. Un résultat similaire est obtenu dans l'analyse belge de Peeters et al. (2003), et dans l'étude de Munnell et al. (2000) sur des données américaines. Par ailleurs, l'influence de l'âge peut aussi se comprendre d'un point de vue fiscal. Comme le montre Valenduc (2003), le taux effectif d'imposition des versements au troisième pilier est systématiquement négatif, car le taux de l'avantage fiscal à l'entrée est supérieur au taux d'imposition à la sortie. Mais son niveau varie selon la durée résiduelle du contrat. Plus celle-ci est courte, donc plus le contribuable est âgé, plus le taux effectif d'imposition est négatif.

(1) Belgian Asset Managers Association.

(2) Le plafond est ainsi passé de 620 euros pour les revenus de 2004 à 780 euros pour les revenus de 2005.

(3) L'effet identifié devra être considéré « toutes autres choses égales » ou, plus précisément, « toutes autres variables explicatives constantes ». C'est ainsi qu'on pourra distinguer, par exemple, l'incidence de l'âge de celle du revenu, même si ces deux variables sont intimement liées. De la même façon, il faudra faire abstraction des idées reçues au moment d'identifier l'effet du chômage : il correspondra uniquement à l'incidence du fait d'être chômeur ou pas, et ne pourra donc s'expliquer par la perception de revenus moindres, ceux-ci faisant l'objet d'une variable à part entière. En revanche, la justification même de certains effets mis en évidence pourra résider dans des facteurs non repris parmi les variables explicatives du modèle ; il s'agira, notamment, du niveau d'études ou de la répartition régionale du nombre de fonctionnaires.

En ce qui concerne l'ampleur des versements des participants, il apparaît qu'elle est positivement liée à l'âge dans le cas de l'épargne-pension. Autrement dit, les plus âgés sont, toutes autres choses égales, non seulement plus enclins à souscrire une épargne-pension, mais également plus larges dans leur effort d'épargne. Ce comportement n'est toutefois pas vérifié dans le cas de l'épargne à long terme, où l'ampleur des cotisations diminue avec l'âge des participants.

Le souhait de laisser un héritage à ses proches aurait pu, a priori, inciter les familles avec enfants à épargner davantage. Or, il s'avère que le nombre de **personnes à charge** influence négativement, quoique légèrement, tant la probabilité de participer au troisième pilier que l'importance des versements des participants à l'un des deux régimes. Il est vrai qu'à revenus identiques, un ménage avec enfants doit faire face à des dépenses plus importantes qu'un couple sans enfants, réduisant d'autant sa capacité d'épargne. En outre, l'épargne malgré tout constituée peut avoir d'autres fins que la constitution d'une pension complémentaire: le financement des études supérieures des enfants, par exemple. Enfin, on ne peut exclure que certains couples comptent aussi sur le soutien de leurs enfants pour faire face à d'éventuelles difficultés après le départ à la pension, estimant dès lors le troisième pilier superflu.

La **région** de résidence a un impact significatif sur la participation aux régimes du troisième pilier. Ainsi, les ménages flamands sont, à caractéristiques égales, plus enclins à souscrire une épargne-pension ou un contrat d'assurance-vie dans le cadre de l'épargne à long terme. Il n'y a en revanche pas de différences significatives entre les comportements des ménages wallons et bruxellois. Quant à l'ampleur des versements, elle semble identique quelle que soit la région de résidence des ménages participant à l'épargne à long terme, mais supérieure chez les ménages flamands cotisant à l'épargne-pension. Ces résultats sont intéressants: dans la mesure où les incitants fiscaux à l'épargne du troisième pilier sont quasiment identiques dans les trois régions du pays, les divergences régionales dans la propension à participer doivent nécessairement résulter de facteurs étrangers aux caractéristiques mentionnées dans les déclarations fiscales. Le nombre de fonctionnaires, proportionnellement plus important en Wallonie et à Bruxelles, pourrait jouer un rôle: ils bénéficient d'une pension légale plus confortable.

La possession d'un bien **immobilier** influence positivement la participation au troisième pilier. Peeters et al. (2003) arrivent à la même conclusion. Cette relation peut s'expliquer dans le cas de ménages propriétaires de leur logement ayant déjà remboursé leur emprunt hypothécaire:

ils dépensent moins que les ménages tenus de payer mensuellement un loyer. En revanche, la corrélation entre la propriété d'un logement et la participation au troisième pilier est contre-intuitive dans le cas de propriétaires contraints de rembourser un crédit: on aurait pu s'attendre à ce que ces ménages supportent des charges plus lourdes que les dépenses de locataires et disposent donc d'une capacité d'épargne limitée. En outre, que l'emprunt soit remboursé ou non, les propriétaires peuvent entrevoir une retraite libre de toute dépense de logement, une perspective de nature à réduire la nécessité d'un revenu de pension complémentaire. D'autres explications doivent donc être trouvées. La première pourrait résider dans les contacts plus fréquents entretenus nécessairement entre les propriétaires et leur banquier ou leur assureur. Ces derniers y voient sans aucun doute l'occasion de promouvoir les régimes du troisième pilier. Une deuxième hypothèse pourrait être qu'à revenus égaux, les propriétaires sont plus préoccupés par l'avenir que les locataires.

Les propriétaires participants versent par ailleurs des primes plus importantes à l'épargne-pension, mais moins importantes dans le cadre de l'épargne à long terme. Ce dernier élément s'explique par l'existence, dans le cadre de l'épargne à long terme, d'un plafond fiscal applicable conjointement aux primes d'assurance-vie et aux amortissements d'emprunt hypothécaire. Autrement dit, les titulaires d'un emprunt hypothécaire ne pourront bénéficier d'une réduction d'impôt pour épargne à long terme que sur un montant réduit de versements de primes d'assurance, l'amortissement de l'emprunt étant généralement prioritairement déduit – parce que donnant lieu à un avantage supérieur, et représentant une part importante du plafond.

S'agissant de l'influence de l'**état civil**, il apparaît que les couples mariés sont plus enclins que les isolés à participer au troisième pilier. Le montant de leurs cotisations est également plus important. À première vue, ce constat étonne, dans la mesure où un couple consomme davantage qu'une personne isolée, et dispose donc d'une capacité d'épargne inférieure si l'on raisonne à revenus égaux. Cependant, cet effet pourrait être contrecarré par un souci de précaution éventuellement plus prononcé chez les personnes mariées.

### 3.3.2 Déterminants d'ordre professionnel

Conformément aux résultats obtenus respectivement par Munnell et al. (2000), Bernheim et Garrett (1996) et Peeters et al. (2003), les ménages dont les **revenus** sont supérieurs sont plus enclins à participer tant à l'épargne-pension qu'à l'épargne à long terme. Leurs versements sont également plus élevés que les primes versées par

les ménages dont les revenus sont moindres. Cela paraît logique : les ressources plus importantes dont ils disposent leur permettent d'épargner davantage. De plus, la fiscalité exerce une influence sur la propension à participer en fonction des revenus : les ménages plus aisés peuvent réaliser une économie d'impôt atteignant jusqu'à 40 p.c. des cotisations versées, tandis que l'impôt épargné par les ménages aux revenus plus faibles se limite généralement à 30 p.c. des versements, voire moins dans le cas particulier de ménages payant très peu d'impôts. Surtout, les catégories aux revenus importants ont tout intérêt à se constituer une pension complémentaire si elles veulent préserver leur niveau de vie au moment de la retraite. En effet, la pension légale étant plafonnée, le taux de remplacement qu'elle offre est inversement proportionnel au salaire perçu en fin de carrière.

Quel que soit le régime considéré, les **indépendants** sont comparativement plus disposés à épargner dans le cadre du troisième pilier, un constat qui rejoint les résultats de Peeters et al. (2003). Leurs versements sont aussi plus élevés. Cette observation est tout à fait logique dans la mesure où la pension légale des indépendants demeure moins avantageuse que celle des salariés. L'accès au deuxième pilier des pensions était aussi, jusqu'il y a peu, plus complexe pour les indépendants. Depuis 2003, cependant, le statut des indépendants s'est sensiblement amélioré, tant en raison de la générosité du premier pilier que d'un accès plus aisé au deuxième pilier.

Les **chômeurs** sont moins enclins à participer au troisième pilier, que celui-ci prenne la forme d'une épargne-pension ou d'une épargne à long terme. De même, les demandeurs d'emploi participant à l'un de ces régimes y versent comparativement moins d'argent. À revenus bruts égaux, il est étonnant que les chômeurs soient proportionnellement moins nombreux à compléter leur retraite par un régime privé souscrit à titre individuel, alors qu'ils doivent s'attendre à une pension légale comparativement moins généreuse<sup>(1)</sup>. En outre, les allocations de chômage étant faiblement voire pas imposées, un demandeur d'emploi disposerait, en principe, d'une capacité d'épargne supérieure à celle d'un travailleur percevant un revenu avant impôt équivalent. Toutefois, le précompte professionnel éventuellement prélevé sur les allocations de chômage est trop faible pour rendre intéressantes les réductions d'impôt accordées pour l'épargne du troisième pilier. Ce manque d'anticipation face à la perspective

d'une pension légale et d'un deuxième pilier réduits pourrait aussi refléter l'incidence indirecte d'une caractéristique ne figurant pas dans les déclarations fiscales et, de ce fait, absente de cette analyse : le niveau d'études. En effet, il est établi que le niveau d'études moyen des demandeurs d'emploi est inférieur à celui des actifs occupés.

Il apparaît que les **prépensionnés** sont plus enclins à participer au troisième pilier, qu'il s'agisse d'épargne-pension ou d'épargne à long terme. En revanche, le montant de leurs cotisations est inférieur à celui des travailleurs possédant les mêmes caractéristiques. Comme envisagé plus haut, les prépensionnés anticipent vraisemblablement une pension légale réduite. Leur pension complémentaire s'annonce en outre amputée par l'interruption des cotisations au deuxième pilier.

Si les ménages versant des cotisations personnelles au **deuxième pilier** ont une propension inférieure à participer à l'épargne-pension, ils sont en revanche davantage enclins à souscrire une assurance-vie individuelle dans le cadre de l'épargne à long terme. Ces relations n'étaient toutefois guère significatives pour l'année 2003. Il conviendrait sans doute, pour mieux évaluer l'incidence du deuxième pilier, de disposer de données sur l'ensemble des salariés couverts, et pas uniquement sur ceux qui versent des cotisations personnelles et les mentionnent dans leur déclaration fiscale. On estime en effet que la grande majorité des cotisations au deuxième pilier émanent des employeurs et non des salariés. Les données fiscales appréhendent donc assez mal l'ampleur du deuxième pilier. Quoi qu'il en soit, on peut aisément imaginer qu'une partie des ménages couverts par une assurance-groupe ou un fonds de pension estiment bénéficier d'un parachute suffisant pour leur pension et considèrent dès lors le troisième pilier comme superflu. C'est en tout cas la conclusion à laquelle arrivent Bernheim et Garrett (1996).

Par rapport à la perte de pouvoir d'achat à laquelle un ménage peut être confronté au moment de la pension, les réserves accumulées dans le cadre de l'épargne-pension ou de l'épargne à long terme paraissent effectivement modestes. Cela explique partiellement pourquoi tant de ménages – 11 p.c. d'entre eux – cumulent les cotisations aux deux régimes du **troisième pilier**. L'analyse micro-économique appuie ce constat. Ainsi, une relation positive unit la participation à l'épargne-pension et la participation à l'épargne à long terme. En d'autres termes, les ménages participant à l'un des deux régimes sont particulièrement susceptibles de participer également à l'autre. Ils sont, en outre, également disposés à verser des primes supérieures. Les deux régimes du troisième pilier apparaissent donc complémentaires plutôt que concurrents. Les ménages cherchent à exploiter au maximum les réductions

(1) Les périodes de chômage et de prépension sont assimilées à des périodes d'activité et ouvrent donc des droits à la pension légale. La rémunération prise en considération est alors fictive : elle se rapporte à la rémunération réelle perçue l'année précédant l'interruption d'activité professionnelle. Cette rémunération est adaptée au coût de la vie au moyen d'un coefficient de revalorisation. Cependant, l'augmentation de salaire en termes réels qu'aurait vraisemblablement perçue le demandeur d'emploi ou le prépensionné s'il avait conservé son emploi, n'est pas prise en compte par cette revalorisation.

d'impôt offertes par les deux mécanismes. Dès lors, si l'épargne réalisée dans l'un des deux atteint le plafond légal, ils n'hésitent pas à épargner le surplus dans le cadre de l'autre régime.

## Conclusion

Il ressort de l'analyse macroéconomique que les versements au troisième pilier ont enregistré une progression remarquable au cours des quinze dernières années. La hausse du taux de participation a joué un rôle prépondérant dans cette évolution, stimulée par la prise de conscience des insuffisances de la pension légale. Il apparaît également que les nouveaux participants disposent de revenus en moyenne inférieurs à ceux des participants de longue date. Ces mouvements révèlent une tendance à la démocratisation du troisième pilier des pensions.

L'analyse microéconomique apporte cependant une nuance à ce tableau. Certes, plusieurs catégories moins favorisées par les deux premiers piliers des pensions ont une inclination à participer totalement justifiée. Il s'agit notamment des indépendants et des prépensionnés. Certaines autres sous-catégories affichent une propension à participer élevée en dépit d'une situation financière a priori solide, même après la mise à la pension : les ménages à hauts revenus propriétaires de leur logement et couverts par une assurance-groupe en sont un exemple. Pour ces ménages assurés de disposer d'une pension complémentaire par l'entremise du deuxième pilier, le troisième pilier aide néanmoins à réduire la chute du pouvoir d'achat consécutive au départ à la retraite.

La majorité des ménages, en revanche, n'a toujours pas accès au deuxième pilier. Pour ces contribuables, le troisième pilier constitue un moyen avantageux de compléter leur pension légale. Dans certains cas, c'est même l'unique moyen d'obtenir des revenus décents une fois atteint l'âge de la retraite. Or, les résultats de l'analyse microéconomique révèlent que, à l'inverse des indépendants et des prépensionnés, certaines catégories, ne bénéficiant également que de ressources limitées à la pension, demeurent pourtant sous-représentées parmi les participants au troisième pilier : les locataires, les chômeurs et les personnes disposant de faibles revenus.

Pour certains ménages, c'est le manque de ressources qui rend toute forme d'épargne impossible : ceux-là doivent pouvoir compter sur un premier pilier des pensions solide. Quant aux ménages fragilisés qui disposent tout de même d'une capacité d'épargne, il se pourrait qu'ils pâtissent dans une série de cas d'un déficit d'information. Il est vrai que la complexité croissante des produits financiers entrant en ligne de compte pour le troisième pilier ne facilite pas leur accessibilité. Il n'est dès lors guère étonnant que plusieurs rapports<sup>(1)</sup> insistent sur la nécessité d'une éducation financière des épargnants. Cela doit les aider à mieux comprendre les produits de pension complémentaire, tout particulièrement les placements sans rendement garanti, dont les souscripteurs supportent le risque comme dans le cas des fonds d'épargne-pension. Par ailleurs, il s'agit, une fois atteint l'âge de la retraite, d'aider les épargnants à gérer de manière optimale les fonds obtenus à l'échéance des contrats.

(1) Voir notamment OCDE (2005).

## Annexe – Analyse économétrique

Deux types d'équation ont été estimés en vue d'étudier les déterminants microéconomiques de l'épargne du troisième pilier. Le premier concerne la participation au troisième pilier. Le second porte sur le montant des cotisations versées par les participants. Ces deux types d'équation ont été estimés tant pour l'épargne-pension que pour l'épargne à long terme. Les variables dépendantes et indépendantes incluses dans ces équations sont présentées dans le tableau 1.

**TABLEAU 1** DÉFINITION DES VARIABLES

| Variables dépendantes           | Définition   |
|---------------------------------|--|
| <i>Part_Pension_Sav</i> .....   | = 1 si le ménage participe à l'épargne-pension, sinon = 0  |
| <i>Part_Life_Ins</i> .....      | = 1 si le ménage participe à l'épargne à long terme, sinon = 0   |
| <i>Pension_Sav</i> .....        | montant déclaré dans le cadre de l'épargne-pension (en euros)  |
| <i>Life_Ins</i> .....           | montant déclaré dans le cadre de l'épargne à long terme (en euros)   |
| Variables indépendantes         |  |
| <i>Age</i> .....                | âge du déclarant principal du ménage (en années)   |
| <i>Married</i> .....            | = 1 si la déclaration concerne un couple marié, = 0 pour les isolés  |
| <i>Unempl</i> .....             | = 1 si le déclarant principal est sans emploi, sinon = 0   |
| <i>Self_Empl</i> .....          | = 1 si le déclarant principal est indépendant, sinon = 0   |
| <i>Dep_Pers</i> .....           | nombre de personnes à charge au sein du ménage   |
| <i>Prepension</i> .....         | = 1 si le déclarant principal est prépensionné, sinon = 0  |
| <i>Total_Inc</i> .....          | somme des revenus salariaux, des indemnités de chômage et des revenus des indépendants (en milliers d'euros) |
| <i>Home_Owner</i> .....         | = 1 si le ménage possède un bien immobilier, sinon = 0   |
| <i>Part_Second_Pillar</i> ..... | = 1 si le ménage participe au deuxième pilier, sinon = 0   |
| <i>Second_Pillar</i> .....      | montant déclaré dans le cadre du deuxième pilier (en euros)  |
| <i>Region_Fl</i> .....          | = 1 si le ménage habite en Flandre, sinon = 0  |
| <i>Region_Wal</i> .....         | = 1 si le ménage habite en Wallonie, sinon = 0   |

Les équations utilisant ces variables sont les suivantes:

$$\begin{aligned} Part\_Pension\_Sav_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self\_Empl_i + c_6Dep\_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total\_Inc_i + c_9Home\_Owner_i \\ & + c_{10}Part\_Second\_Pillar_i + c_{11}Part\_Life\_Ins_i \\ & + c_{12}Region\_Fl_i + c_{13}Region\_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Part\_Life\_Ins_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self\_Empl_i + c_6Dep\_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total\_Inc_i + c_9Home\_Owner_i \\ & + c_{10}Part\_Second\_Pillar_i + c_{11}Part\_Pension\_Sav_i \\ & + c_{12}Region\_Fl_i + c_{13}Region\_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Pension\_Sav_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self\_Empl_i + c_6Dep\_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total\_Inc_i + c_9Home\_Owner_i \\ & + c_{10}Second\_Pillar_i + c_{11}Life\_Ins_i \\ & + c_{12}Region\_Fl_i + c_{13}Region\_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} Life\_Ins_i = & c_0 + c_1Age_i + c_2Age_i^2 + c_3Married_i + c_4Unempl_i \\ & + c_5Self\_Empl_i + c_6Dep\_Pers_i + c_7Prepension_i \\ & + c_8Total\_Inc_i + c_9Home\_Owner_i \\ & + c_{10}Second\_Pillar_i + c_{11}Pension\_Sav_i \\ & + c_{12}Region\_Fl_i + c_{13}Region\_Wal_i + u_i \end{aligned}$$

Les résultats des estimations sont présentés dans les tableaux 2 (participation) et 3 (cotisations). Les équations relatives à la participation sont de type logit. Dans les deux cas, les coefficients significatifs (au niveau de 5 p.c.) figurent en gras.



**TABLEAU 2a** PARTICIPATION À L'ÉPARGNE-PENSION

|                                 | Part_Pension_Sav         |                          |                          |                          |                          |                          |
|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
|                                 | 1993                     | 1995                     | 1997                     | 1999                     | 2001                     | 2003                     |
| <i>C</i> .....                  | <b>-7,593</b><br>(0,497) | <b>-7,169</b><br>(0,485) | <b>-6,168</b><br>(0,451) | <b>-5,268</b><br>(0,377) | <b>-4,728</b><br>(0,286) | <b>-4,370</b><br>(0,189) |
| <i>Age</i> .....                | <b>0,202</b><br>(0,024)  | <b>0,192</b><br>(0,024)  | <b>0,121</b><br>(0,022)  | <b>0,116</b><br>(0,019)  | <b>0,090</b><br>(0,014)  | <b>0,080</b><br>(0,009)  |
| <i>Age<sup>2</sup></i> .....    | <b>-0,002</b><br>(0,000) | <b>-0,002</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) |
| <i>Married</i> .....            | 0,070<br>(0,078)         | 0,127<br>(0,078)         | -0,015<br>(0,072)        | 0,045<br>(0,067)         | 0,035<br>(0,049)         | <b>0,084</b><br>(0,034)  |
| <i>Unempl</i> .....             | <b>-0,364</b><br>(0,085) | <b>-0,207</b><br>(0,081) | -0,103<br>(0,076)        | -0,088<br>(0,070)        | <b>-0,263</b><br>(0,053) | <b>-0,215</b><br>(0,034) |
| <i>Self_Empl</i> .....          | <b>0,450</b><br>(0,085)  | <b>0,252</b><br>(0,086)  | <b>0,347</b><br>(0,082)  | 0,105<br>(0,081)         | <b>0,229</b><br>(0,059)  | <b>0,193</b><br>(0,046)  |
| <i>Dep_Pers</i> .....           | <b>-0,080</b><br>(0,033) | -0,055<br>(0,032)        | -0,021<br>(0,031)        | <b>-0,088</b><br>(0,030) | <b>-0,064</b><br>(0,021) | <b>-0,120</b><br>(0,015) |
| <i>Prepension</i> .....         | -0,149<br>(0,153)        | 0,102<br>(0,151)         | -0,071<br>(0,145)        | 0,064<br>(0,135)         | 0,029<br>(0,111)         | <b>0,221</b><br>(0,075)  |
| <i>Total_Inc</i> .....          | <b>0,022</b><br>(0,002)  | <b>0,022</b><br>(0,002)  | <b>0,022</b><br>(0,002)  | <b>0,019</b><br>(0,002)  | <b>0,020</b><br>(0,001)  | <b>0,019</b><br>(0,001)  |
| <i>Home_Owner</i> .....         | <b>0,570</b><br>(0,073)  | <b>0,621</b><br>(0,072)  | <b>0,485</b><br>(0,069)  | <b>0,649</b><br>(0,064)  | <b>0,600</b><br>(0,046)  | <b>0,667</b><br>(0,032)  |
| <i>Part_Second_Pillar</i> ..... | -0,128<br>(0,099)        | <b>-0,283</b><br>(0,097) | -0,153<br>(0,087)        | <b>-0,160</b><br>(0,081) | <b>-0,180</b><br>(0,061) | -0,066<br>(0,043)        |
| <i>Part_Life_Ins</i> .....      | <b>0,557</b><br>(0,084)  | <b>0,595</b><br>(0,072)  | <b>0,522</b><br>(0,064)  | <b>0,621</b><br>(0,058)  | <b>0,548</b><br>(0,042)  | <b>0,606</b><br>(0,030)  |
| <i>Region_Fl</i> .....          | <b>0,373</b><br>(0,115)  |                          | <b>0,706</b><br>(0,121)  | <b>0,495</b><br>(0,107)  | <b>0,581</b><br>(0,078)  | <b>0,611</b><br>(0,054)  |
| <i>Region_Wal</i> .....         | -0,014<br>(0,123)        |                          | <b>0,287</b><br>(0,127)  | 0,089<br>(0,113)         | 0,016<br>(0,083)         | 0,066<br>(0,057)         |

TABLEAU 2b PARTICIPATION À L'ÉPARGNE À LONG TERME

|                                 | Part_Life_Ins            |                          |                          |                          |                          |                          |
|---------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
|                                 | 1993                     | 1995                     | 1997                     | 1999                     | 2001                     | 2003                     |
| <i>C</i> .....                  | <b>-2,969</b><br>(0,493) | <b>-3,331</b><br>(0,432) | <b>-3,967</b><br>(0,420) | <b>-2,665</b><br>(0,367) | <b>-3,648</b><br>(0,291) | <b>-3,875</b><br>(0,200) |
| <i>Age</i> .....                | 0,049<br>(0,026)         | <b>0,083</b><br>(0,023)  | <b>0,101</b><br>(0,022)  | <b>0,040</b><br>(0,019)  | <b>0,084</b><br>(0,015)  | <b>0,093</b><br>(0,010)  |
| <i>Age<sup>2</sup></i> .....    | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) | <b>-0,001</b><br>(0,000) |
| <i>Married</i> .....            | <b>0,430</b><br>(0,097)  | <b>0,521</b><br>(0,085)  | <b>0,335</b><br>(0,076)  | <b>0,272</b><br>(0,072)  | <b>0,224</b><br>(0,052)  | <b>0,151</b><br>(0,037)  |
| <i>Unempl</i> .....             | -0,158<br>(0,089)        | <b>-0,168</b><br>(0,079) | <b>-0,254</b><br>(0,076) | <b>-0,213</b><br>(0,073) | <b>-0,288</b><br>(0,056) | <b>-0,232</b><br>(0,037) |
| <i>Self_Empl</i> .....          | <b>0,249</b><br>(0,103)  | 0,172<br>(0,089)         | <b>0,173</b><br>(0,084)  | <b>0,315</b><br>(0,080)  | <b>0,369</b><br>(0,060)  | <b>0,476</b><br>(0,046)  |
| <i>Dep_Pers</i> .....           | <b>-0,108</b><br>(0,041) | <b>-0,107</b><br>(0,034) | -0,041<br>(0,031)        | -0,039<br>(0,030)        | <b>-0,050</b><br>(0,022) | <b>-0,088</b><br>(0,016) |
| <i>Prepension</i> .....         | 0,374<br>(0,242)         | -0,007<br>(0,222)        | 0,324<br>(0,184)         | <b>0,391</b><br>(0,159)  | <b>0,359</b><br>(0,128)  | <b>0,436</b><br>(0,086)  |
| <i>Total_Inc</i> .....          | <b>0,010</b><br>(0,002)  | <b>0,007</b><br>(0,002)  | <b>0,014</b><br>(0,002)  | <b>0,012</b><br>(0,001)  | <b>0,009</b><br>(0,001)  | <b>0,012</b><br>(0,001)  |
| <i>Home_Owner</i> .....         | 0,164<br>(0,088)         | <b>0,453</b><br>(0,077)  | <b>0,398</b><br>(0,071)  | <b>0,701</b><br>(0,068)  | <b>1,027</b><br>(0,051)  | <b>1,005</b><br>(0,035)  |
| <i>Part_Second_Pillar</i> ..... | <b>0,246</b><br>(0,108)  | <b>0,355</b><br>(0,092)  | 0,102<br>(0,084)         | <b>0,186</b><br>(0,079)  | 0,085<br>(0,061)         | 0,012<br>(0,043)         |
| <i>Part_Pension_Sav</i> .....   | <b>0,541</b><br>(0,084)  | <b>0,572</b><br>(0,072)  | <b>0,500</b><br>(0,065)  | <b>0,615</b><br>(0,058)  | <b>0,565</b><br>(0,043)  | <b>0,610</b><br>(0,030)  |
| <i>Region_Fl</i> .....          | 0,201<br>(0,132)         |                          | <b>0,321</b><br>(0,114)  | 0,167<br>(0,105)         | <b>0,208</b><br>(0,080)  | <b>0,110</b><br>(0,055)  |
| <i>Region_Wal</i> .....         | -0,017<br>(0,141)        |                          | 0,021<br>(0,121)         | -0,014<br>(0,111)        | -0,030<br>(0,084)        | -0,092<br>(0,058)        |

**TABLEAU 3a** COTISATIONS À L'ÉPARGNE-PENSION

|                               | Pension_Sav                  |                              |                            |                            |                            |                            |
|-------------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
|                               | 1993                         | 1995                         | 1997                       | 1999                       | 2001                       | 2003                       |
| <i>C</i> .....                | <b>-243,944</b><br>(114,714) | <b>-215,679</b><br>(108,216) | <b>14,370</b><br>(100,834) | 69,608<br>(80,512)         | <b>190,763</b><br>(61,254) | <b>231,852</b><br>(41,587) |
| <i>Age</i> .....              | <b>24,193</b><br>(5,336)     | <b>23,436</b><br>(5,189)     | <b>13,854</b><br>(4,726)   | <b>14,028</b><br>(3,935)   | <b>10,318</b><br>(2,922)   | <b>6,576</b><br>(2,015)    |
| <i>Age</i> <sup>2</sup> ..... | <b>-0,202</b><br>(0,060)     | <b>-0,169</b><br>(0,059)     | <b>-0,093</b><br>(0,054)   | <b>-0,114</b><br>(0,046)   | <b>-0,074</b><br>(0,033)   | <b>-0,031</b><br>(0,023)   |
| <i>Married</i> .....          | <b>270,365</b><br>(17,057)   | <b>293,472</b><br>(16,611)   | <b>286,026</b><br>(14,688) | <b>301,860</b><br>(13,205) | <b>343,521</b><br>(9,432)  | <b>330,520</b><br>(6,601)  |
| <i>Unempl</i> .....           | -56,903<br>(19,632)          | -57,192<br>(17,796)          | -47,420<br>(16,223)        | <b>-48,303</b><br>(14,265) | <b>-49,711</b><br>(10,941) | <b>-40,122</b><br>(7,047)  |
| <i>Self_Empl</i> .....        | <b>65,148</b><br>(17,258)    | <b>50,381</b><br>(17,002)    | <b>36,997</b><br>(15,626)  | 27,374<br>(15,254)         | -1,890<br>(10,745)         | <b>35,195</b><br>(8,238)   |
| <i>Dep_Pers</i> .....         | 0,307<br>(7,307)             | -0,701<br>(7,009)            | <b>-17,313</b><br>(6,378)  | <b>-20,116</b><br>(5,909)  | -7,127<br>(4,186)          | <b>-19,394</b><br>(3,021)  |
| <i>Prepension</i> .....       | -16,890<br>(32,572)          | -10,358<br>(30,712)          | <b>-62,164</b><br>(29,071) | -48,424<br>(26,111)        | -36,838<br>(20,942)        | <b>-43,136</b><br>(13,476) |
| <i>Total_Inc</i> .....        | <b>1,389</b><br>(0,310)      | <b>0,932</b><br>(0,225)      | <b>2,031</b><br>(0,262)    | <b>1,019</b><br>(0,186)    | <b>0,651</b><br>(0,107)    | <b>1,544</b><br>(0,112)    |
| <i>Home_Owner</i> .....       | 29,028<br>(16,444)           | 4,924<br>(16,155)            | 23,906<br>(14,970)         | 20,529<br>(13,395)         | <b>20,597</b><br>(9,629)   | <b>24,110</b><br>(6,551)   |
| <i>Second_Pillar</i> .....    | -0,029<br>(0,015)            | 0,010<br>(0,010)             | -0,011<br>(0,012)          | -0,013<br>(0,010)          | 0,000<br>(0,007)           | <b>-0,018</b><br>(0,006)   |
| <i>Life_Ins</i> .....         | <b>0,045</b><br>(0,014)      | <b>0,044</b><br>(0,011)      | 0,046<br>(0,009)           | 0,044<br>(0,009)           | 0,049<br>(0,006)           | 0,048<br>(0,004)           |
| <i>Region_Fl</i> .....        | <b>56,030</b><br>(25,128)    |                              | 16,925<br>(26,252)         | 42,954<br>(22,176)         | <b>32,826</b><br>(16,146)  | <b>60,010</b><br>(11,121)  |
| <i>Region_Wal</i> .....       | 8,990<br>(26,979)            |                              | -30,918<br>(27,565)        | 1,276<br>(23,320)          | <b>-57,243</b><br>(17,190) | <b>-10,023</b><br>(11,759) |

TABLEAU 3b COTISATIONS À L'ÉPARGNE À LONG TERME

|                               | Life_Ins                     |                             |                             |                             |                             |                             |
|-------------------------------|------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
|                               | 1993                         | 1995                        | 1997                        | 1999                        | 2001                        | 2003                        |
| <i>C</i> .....                | <b>475,390</b><br>(239,301)  | 160,134<br>(219,407)        | 161,998<br>(236,803)        | 206,336<br>(196,916)        | <b>646,030</b><br>(164,567) | <b>844,574</b><br>(120,311) |
| <i>Age</i> .....              | -10,308<br>(12,529)          | 0,298<br>(11,598)           | -1,514<br>(11,912)          | -5,137<br>(9,973)           | <b>-24,150</b><br>(8,105)   | <b>-36,642</b><br>(5,928)   |
| <i>Age</i> <sup>2</sup> ..... | <b>0,305</b><br>(0,154)      | 0,195<br>(0,141)            | 0,247<br>(0,143)            | <b>0,315</b><br>(0,121)     | <b>0,545</b><br>(0,095)     | <b>0,709</b><br>(0,070)     |
| <i>Married</i> .....          | 46,791<br>(41,854)           | <b>73,664</b><br>(37,364)   | <b>77,908</b><br>(36,547)   | <b>92,398</b><br>(33,291)   | <b>107,575</b><br>(25,491)  | <b>53,358</b><br>(19,059)   |
| <i>Unempl</i> .....           | -70,581<br>(40,646)          | -28,050<br>(36,250)         | -35,565<br>(38,666)         | -24,666<br>(35,855)         | -43,423<br>(29,023)         | <b>-47,860</b><br>(20,334)  |
| <i>Self_Empl</i> .....        | <b>106,922</b><br>(45,474)   | <b>117,910</b><br>(39,048)  | -20,265<br>(40,184)         | 55,286<br>(36,510)          | <b>80,440</b><br>(27,751)   | 31,037<br>(22,072)          |
| <i>Dep_Pers</i> .....         | -12,905<br>(18,745)          | -27,825<br>(16,246)         | -25,033<br>(15,429)         | -23,255<br>(14,563)         | <b>-44,483</b><br>(11,072)  | -12,147<br>(8,359)          |
| <i>Prepension</i> .....       | <b>-371,058</b><br>(109,807) | -79,459<br>(105,215)        | <b>-238,962</b><br>(93,300) | <b>-239,175</b><br>(79,417) | <b>-230,829</b><br>(64,391) | -79,090<br>(44,696)         |
| <i>Total_Inc</i> .....        | <b>2,884</b><br>(0,959)      | <b>4,796</b><br>(0,768)     | <b>3,623</b><br>(0,707)     | <b>2,283</b><br>(0,460)     | <b>3,008</b><br>(0,438)     | <b>3,340</b><br>(0,328)     |
| <i>Home_Owner</i> .....       | <b>-139,064</b><br>(38,315)  | <b>-199,013</b><br>(32,677) | <b>-209,428</b><br>(33,489) | <b>-267,709</b><br>(31,361) | <b>-283,956</b><br>(24,612) | <b>-288,401</b><br>(18,253) |
| <i>Second_Pillar</i> .....    | 0,034<br>(0,050)             | <b>-0,090</b><br>(0,033)    | -0,006<br>(0,036)           | -0,004<br>(0,024)           | 0,016<br>(0,026)            | -0,004<br>(0,0019)          |
| <i>Pension_Sav</i> .....      | <b>0,348</b><br>(0,048)      | <b>0,445</b><br>(0,039)     | <b>0,394</b><br>(0,038)     | <b>0,377</b><br>(0,033)     | <b>0,327</b><br>(0,024)     | <b>0,383</b><br>(0,017)     |
| <i>Region_Fl</i> .....        | -28,343<br>(60,461)          |                             | 44,782<br>(58,692)          | 57,123<br>(52,307)          | -1,631<br>(40,902)          | -12,159<br>(29,831)         |
| <i>Region_Wal</i> .....       | -39,785<br>(64,662)          |                             | 33,610<br>(62,204)          | 42,136<br>(55,104)          | -30,558<br>(43,187)         | -25,796<br>(31,327)         |

## Bibliographie

Bernheim B. et D. Garrett (1996), *The Determinants and Consequences of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households*, NBER Working Paper 5667.

Munnell A., A. Sunden et C. Taylor (2000), *What Determines 401(k) Participation and Contributions*, Center for Retirement Studies Working Paper, 2000-12.

OCDE (2005), « Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies », *Financial Market Trends*, 89, 2005, 109-123.

Peeters H., V. Van Gestel, G. Gieselincq, J. Berghman et B. Van Buggenhout (2003), « Pensions invisibles en Belgique. Nature, étendue et répartition des deuxième et troisième piliers des pensions », *Revue belge de sécurité sociale*, quatrième trimestre, 1077-1112.

Valenduc Ch. (2003), *Effective Taxation of Household Savings in Belgium*, Paper presented at the 59<sup>th</sup> Congress of the International Institute for Public Finance « Public Finance and Financial Markets », Prague, 25-28 August.

Wuyts G., P. Stinglhamber, Ch. Valenduc et M.-D. Zachary (2007), « Saving for Retirement in the Third Pillar of the Belgian Pension System », *Revue bancaire et financière*, 2, 55-62.

## Summaries of articles

### Economic projections for Belgium – Autumn 2007

Since the publication of the Bank's spring projections, the growth of activity and employment has proved robust in the euro area and in Belgium in the first half of 2007. However, the external environment has become more uncertain, owing to the financial market turmoil, the appreciation of the euro and the rising cost of energy and agricultural raw materials.

Maintaining its 2006 momentum, economic activity in Belgium remained buoyant during the first half of 2007, expanding at a rate of 0.7 p.c. per quarter. GDP growth dropped to 0.4 p.c. in the third quarter, confirming the hitherto moderate fall in the synthetic indicator of business confidence. The slower rate of expansion looks set to continue in the fourth quarter and in the first part of 2008. Overall, real GDP growth is projected to decelerate from 2.9 p.c. in 2006 to 2.6 p.c. in 2007 and 1.9 p.c. in 2008. The vigour of the Belgian economy at the beginning of 2007 was due mainly to the boost from domestic demand. In particular, firms and households were still resolutely increasing their fixed capital investment at the time, as they had in the preceding years, while private consumption was expanding significantly. These two factors are expected to weaken at the end of the year and in 2008.

Supported by the robust activity pace, net job creations increased in the first half of 2007. Employment is projected to grow by 1.6 p.c. in 2007 and 1 p.c. in 2008, representing net cumulative growth of almost 115,000 jobs in the two years. Taking account of the expected movement in the labour force, the decline in the unemployment rate which began in April 2006 should continue, bringing that rate down from an average of 8.3 p.c. in 2006 to 7.7 p.c. in 2007 and 7.3 p.c. in 2008.

Estimated on the basis of the HICP, overall inflation should fall from 2.3 p.c. in 2006 to 1.8 p.c. in 2007, before rising to 2.9 p.c. in 2008. This profile mainly reflects the movements in energy prices. The underlying inflation rate is projected to increase slightly in 2007, rising from 1.6 p.c. in the previous year to 1.9 p.c.; it should remain at that level in 2008. The rise in 2007 is due solely to the movement in prices of processed food. Conversely, inflation is expected to remain subdued in the case of non-energy industrial products and services, being held down by the appreciation of the euro, global competition and the generally moderate movement in wages over the recent years.

Reflecting modest growth in labour productivity, which stems from the marked expansion of employment in 2007 and the cyclical slowdown in activity in 2008, the rise in unit labour costs in the private sector is forecast to accelerate, from 1.4 p.c. in 2006 to 2.2 p.c. in 2007 and 2.1 p.c. in 2008. Hourly labour costs are projected to rise by 2.8 p.c. in 2007 and 3 p.c. in 2008, an increase comparable to the 2006 figure.

According to the latest data, public finances should end the year 2007 with a deficit of 0.1 p.c. of GDP. In 2008, the deficit is expected to rise to 0.3 p.c. of GDP. In 2007, public finances are benefiting from the favourable economic conditions and the further decline in interest charges. However, the positive impact of these factors is likely to be considerably outweighed by the disappearance of non-recurring factors. In 2008, the budget deficit will grow, despite a further fall in interest charges. In 2007 and 2008, the public debt will maintain its downward trend, falling by around 3 p.c. of GDP per annum. By the end of 2008, the debt ratio is forecast to reach 82.1 p.c.

JEL Codes: E17, E25, E37, E66

Key words: Belgium, macroeconomic projections, Eurosystem

### Interest rate policy versus monetary base policy: impact on a central bank's balance sheet

The article discusses the relationship between the central bank balance sheet, the monetary base, monetary aggregates and credit in the euro area. In particular, it looks at the choice of the operational procedures available to the central bank, and for this purpose it compares the current interest rate policy to a hypothetical monetary base policy. In the latter case, monetary policy would be transmitted primarily via the monetary aggregates which are already monitored by the ECB as part of its monetary analysis. The analysis points out, however, that the euro area conditions favour an interest rate policy rather than a monetary base policy. The reason is that the uncertainty created in the very short run by money demand shocks and unstable money multipliers exceeds that created by global demand shocks. This explains why central banks of countries with developed financial markets follow an interest rate policy. Such a choice is not at odds with the fact that money plays a fundamental role in the monetary policy strategy of the Eurosystem, as the comparative advantage of the monetary analysis pertains to the medium to long term. Finally, the authors point out that an interest rate policy implies an endogenous central bank balance sheet, where changes in base money demand are passed on to the balance sheet. Therefore, extra interventions, as for example those during the summer of 2007, by a central bank aiming to stabilise the official rate do not signal a change in monetary policy stance.

JEL Codes: E51, E52, E58

Key words: central bank balance sheet, interest rate policy, monetary base policy

### The Eurosystem's liquidity management during the periode of financial turmoil

In the past few months, euro area money markets were exposed to intense tensions. On August 8th, overnight interest rates rose to very high levels which required interventions of the Eurosystem in order to stabilise short term money market interest rates around the target level, ie the minimum bid rate on the main refinancing operations.

The article explains how the Eurosystem steers very short term money market interest rates by adjusting its supply of liquidity on the money market. It is shown how the Eurosystem's liquidity management stabilized short term money market interest rates around the minimum bid rate on the main refinancing operations in the first half of 2007. Although short term money market interest rates were more volatile during the period of financial turmoil, the Eurosystem nevertheless managed to safeguard the signaling function of the short term money market interest rates by applying its operational framework in a flexible way. More specifically, the Eurosystem decided to allot more liquidity than the benchmark amount in the main refinancing operations early within the maintenance period. It was also decided to conduct fine-tuning operations on a more frequent basis in order to stabilise short term rates. Finally, the Eurosystem also decided to increase the

share of longer term refinancing operations in the total amount of outstanding open market operations.

Despite the relative success in stabilizing very short term money market interest rates, longer maturity unsecured interest rates – for instance the 3 month Euribor – increased significantly during the period of financial turmoil. These movements cannot be controlled directly by central banks as they are determined predominantly by private sector behaviour. However, when assessing the appropriate monetary policy stance, the Governing Council of the ECB takes these possibly changing financing conditions into account.

JEL codes: E43, E51, E52

Key words: monetary policy implementation, Eurosystem, open market operations

### Trend in the financial structure and results of firms in 2006

In 2006, growth of total value added generated by Belgian non-financial corporations accelerated to reach 6.4 p.c. At the same time, operating costs rose by 5.5 p.c. So, for the fourth year in a row, value added rose faster than operating costs. As a consequence, net operating profit saw a further noticeable increase (+9.2 p.c.), reaching a total of nearly 33 billion euro. After taking into account the other elements of the profit and loss account, non-financial corporations generated an overall net profit after tax of 43 billion euro, representing a new year-on-year increase.

The financial position of firms also continued to improve in 2006. Globalised as well as median measures confirm the exceptional levels of profitability, solvency and liquidity that have been reached today.

Finally, the article focuses on the effects of the corporation tax reforms of 2003 and 2005. Although an increase in revenue from corporate taxation can be noted from 2002 onwards, the tax burden has declined for non-financial corporations as a result of these reforms. The most recent reform, which introduced a notional interest deduction from the 2007 tax year onwards, has had a structural impact on the financial behavior of corporations. Share issues grew by more than 250 p.c. to reach a record level of 114 billion euro. Large companies, in particular, resorted to techniques to optimise the impact of the tax deduction. Their rectified equity capital, which is used as a base to calculate the size of the tax deduction, increased by 30 p.c. and their payment of dividends decreased by 20 p.c. in 2006.

JEL Codes: G30, H25, L60, L80

Key words: firms results, financial structure, corporate tax, sectoral analysis



## The determinants of saving in the third pension pillar

The paper analyses participation in and contributions to the third pillar of the pension system by Belgian households. This pillar represents individual saving for retirement and has been growing rapidly.

A detailed dataset of tax declarations over the period from 1993 until 2003 was used to analyse the possible determinants of saving in the third pillar. Firstly, this dataset makes an analysis from a macroeconomic point of view possible, showing an apparent increase in total contributions to the third pillar by 39 p.c. in real terms between 1993 and 2003. This increase is mainly due to a rise in the participation rate (29 p.c. in 1993 and 40 p.c. in 2003). A detailed analysis is provided across the age groups, which further shows the influence of the demographic evolution, the average income of the participants in the third pillar and the contribution rate.

The dataset also helps point up a wide number of possible microeconomic determinants of saving for retirement, such as age, income, professional status, civil status, region of residence, property ownership, employment situation, participation in second pillar pension schemes, number of dependents, etc. Moreover, the database allows a distinction to be made between the two forms in the third pillar: pension saving and life insurance.

From such a microeconomic point of view, the analysis sheds some light on the major determinants of participation to the third pillar. The main findings show that older households are more likely to opt for a third pillar pension scheme. Furthermore, it appears that households consider the two forms of the third pillar as being complementary rather than substitutes for each other: households that participate in pension saving schemes are also more likely to take out life insurance and vice versa. Besides age, the other determinants that have a positive impact on participation in the third pillar of the pension system are: having higher income, being self-employed, getting an early retirement pension, being a home owner, being married and living in Flanders rather than Brussels or Wallonia.

JEL Codes: D14, G22, G23, J32

Keywords: personal finance, pension fund, life insurance, private pensions

## The social balance sheet 2006

According to the 2006 social balance sheets of Belgian enterprises, employment on average increased by 1.3 p.c. between 2005 and 2006. It expanded mainly in small and medium-sized enterprises while remaining unchanged in large companies. Employment grew in all branches of activity except in industry. A marked rise was recorded in the number of part-time workers, too. Consequently, the part-time employment rate increased again, the rise being especially strong for the male workforce. Staff movements were larger than in 2005, but net recruitment fell to only half of the previous year's level. A strong increase in the staff turnover rate was observed in some industrial branches.

Hourly labour costs rose by an average of 3.1 p.c. between 2005 and 2006, to 33.1 euro. Their level differs significantly between enterprises according to their branch of activity and their size. Labour costs are higher in enterprises operating in several regions than in single-region firms. In the latter, hourly labour costs are weaker in Wallonia than in the two other regions.

Performance in the field of training still fell well short of the targets of 1.9 p.c. in 2006 for the financial effort indicator and 50 p.c. by 2010 for the employee participation rate. The first indicator, that is, the training budget as a percentage of staff costs, was estimated at 1.2 p.c. in 2006. There was a further but small increase in the rate of employee participation in training: only 36.4 p.c. of workers had access to training in 2006. In Wallonia, the percentage of training firms is lower and the indicators calculated solely for training firms remain systematically weaker than in Brussels and Flanders.

Finally, the Belgian results of the Continuing Vocational Training Survey (CVTS) for 2005 were compared with those of the social balance sheets. The proportion of training firms is far higher in CVTS, probably because of the intensive follow-up provided to firms involved in the survey. On the other hand, the worker participation rate and the time spent on training as a percentage of working hours are similar in both statistics. As for the financial effort indicator, the results are very different, respectively 1.6 p.c. in CVTS and 1.3 p.c. in the social balance sheets, while they were quite similar in 1999 when the previous survey was carried out.

JEL Codes: J20, J24, J30, J31, M51, M53

Key words: employment, staff costs, training, working hours, employment contract, full-time, part-time, skills, temporary worker

## Abstracts of the working papers series

119. The determinants of stock and bond return comovements, by L. Baele, G. Bekaert and K. Inghelbrecht, October 2007.

The paper examines the economic sources of stock-bond return comovement and its time variation using a dynamic factor model. The authors identify the economic factors employing structural and non-structural vector autoregressive models for economic state variables such as interest rates, (expected) inflation, output growth and dividend payouts. They also view risk aversion, and uncertainty about inflation and output as additional potential factors. Even the best-fitting economic factor model fits the dynamics of stock-bond return correlations poorly. Alternative factors, such as liquidity proxies, help explain the residual correlations not explained by the economic models.

120. Monitoring pro-cyclicality under the capital requirements directive: *preliminary concepts for developing a framework*, by N. Masschelein, October 2007.

The paper provides an overview of the questions that will need to be addressed in order to determine whether increased cyclicality in capital requirements will exacerbate the pro-cyclicality in the financial system. Many central banks have raised concerns about the potential cost of procyclicality that could come with the Basel II framework, which will be implemented in the EU via the Capital Requirements Directive (CRD). Previous capital adequacy rules required banks to hold a minimum amount of capital for each loan, regardless of the different risks involved. The main objective of the Basel II framework/CRD is to make capital requirements more risk-sensitive. Therefore, by construction, the capital requirements under the CRD will be more cyclical than under the previous rules. This raises two questions. First, does it matter whether regulatory capital requirements fluctuate more than before if banks' (lending) behaviour is driven by other capital considerations (for example economic capital)? Second, if it does matter, what impact will this have on the economic cycle?

121. [Dynamic order submission strategies with competition between a dealer market and a crossing network](#), by H. Degryse, M. Van Achter and G. Wuyts, November 2007.

The paper presents a dynamic microstructure model where a dealer market (DM) and a crossing network (CN) interact. Sequentially arriving traders with different valuations for an asset maximise their profits either by trading on a DM or by submitting an order for (possibly) uncertain execution via a CN. The authors develop the analysis for three different informational settings: transparency, "complete" opaqueness of all order flow, and "partial" opaqueness (with observable DM trades). A key result is that the interaction of trading systems generates systematic patterns in order flow for the transparency and partial opaqueness settings. The precise nature of these patterns depends on the degree of transparency at the CN. While unambiguous with a transparent CN, they may reverse direction if the CN is opaque. Moreover, in all three informational settings, the authors find that a CN and a DM cater for different types of traders. Investors with a high willingness to trade are more likely to prefer a DM. The introduction of a CN next to a DM also affects welfare as it increases total order flow by attracting traders who would otherwise not submit orders ("order creation"); in addition, it diverts trade from the DM ("trade diversion"). The authors find that the coexistence of a CN and DM produces more trader welfare than a DM in isolation. Also, more transparent markets lead to greater trader welfare but may reduce overall welfare.

122. [The gas chain: influence of its specificities on the liberalisation process](#), by C. Swartenbroekx, November 2007.

Like other network industries, the European gas supply industry has been liberalised, along the lines of what has been done in the United Kingdom and the United States, by opening up to competition the upstream and downstream segments of essential transmission infrastructure. The aim of the paper is to draw attention to some of the stakes in the liberalisation of the gas market whose functioning cannot disregard the network infrastructure required to bring this fuel to the consumer, a feature it shares with the electricity market. However, gas also has the specific feature of being a primary energy source that must be transported from its point of extraction. Consequently, opening the upstream supply segment of the market to competition is not so obvious in the European context, because, contrary to the examples of the North American and British gas markets, these supply channels are largely in the hands of external suppliers and thus fall outside the scope of EU legislation on the liberalisation and organisation of the internal market in gas. Competition on the downstream gas supply segment must also adapt to the constraints imposed by access to the grid infrastructure, which, in the case of gas in Europe, goes hand in hand with the constraint of dependence on external suppliers. Hence the opening to competition of upstream and downstream markets is not "synchronous", a discrepancy which can weaken the impact of liberalisation.

Moreover, the separation of activities necessary for ensuring free competition in some segments of the market is coupled with major changes in the way the gas chain operates, with the appearance of new markets, new price mechanisms and new intermediaries. Starting out from a situation where gas supply was in the hands of vertically-integrated operators, the new regulatory framework that has been set up must, on the one hand, ensure that competitive forces can be given free rein, and, on the other hand, that free and fair competition helps the gas chain to operate coherently, at lower cost and in the interests of consumers, for whom the stakes are high as natural gas is an important input for many industrial manufacturing processes, even a "commodity" almost of basic necessity.

## Signes conventionnels

|      |   |
|------|---|
| –    | la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens |
| ca.  | circa                                     |
| n.   | non disponible                            |
| p.c. | pour cent                                 |
| p.m. | pour mémoire                              |
| e    | estimation de la Banque                   |

# Liste des abréviations

## PAYS

|      |   |
|------|---|
| BE   | Belgique  |
| DE   | Allemagne   |
| IE   | Irlande   |
| EL   | Grèce   |
| ES   | Espagne   |
| FR   | France  |
| IT   | Italie  |
| LU   | Luxembourg  |
| NL   | Pays-Bas  |
| AT   | Autriche  |
| PT   | Portugal  |
| SI   | Slovénie  |
| FI   | Finlande  |
| EA   | Zone euro   |
| CZ   | République tchèque  |
| DK   | Danemark  |
| EE   | Estonie   |
| CY   | Chypre  |
| LV   | Lettonie  |
| LT   | Lituanie  |
| HU   | Hongrie   |
| MT   | Malte   |
| PL   | Pologne   |
| SK   | Slovaquie   |
| SE   | Suède   |
| UK   | Royaume-Uni   |
| UE15 | Union européenne, à l'exclusion des pays ayant adhéré en 2004 et 2007 |
| UE25 | Union européenne, à l'exclusion de la Bulgarie et de la Roumanie      |
| US   | États-Unis  |

## AUTRES

|          |   |
|----------|---|
| ABCP     | Asset Backed Commercial paper   |
| ABS      | Asset Backed Security   |
| ASBL     | Association sans but lucratif   |
| BCE      | Banque centrale européenne  |
| BEAMA    | Belgian Asset Managers Association  |
| BNB      | Banque nationale de Belgique  |
| BTAA     | Billet de trésorerie adossé à des actifs  |
| CBFA     | Commission bancaire, financière et des assurances                                 |
| CE       | Commission européenne   |
| CVTS     | Continuing Vocational Training Survey   |
| DBRIS    | Base de données des redevables de l'information statistique                       |
| DGSIE    | Direction générale Statistique et Information économique                          |
| EBT      | Eurobillet de trésorerie  |
| ECP      | Euro Commercial Paper   |
| EDP      | Excessive Deficit Procedure   |
| Eonia    | Euro OverNight Index Average  |
| ETP      | Équivalent temps plein  |
| Euribor  | Euro Interbank Offered Rate   |
| FCC      | Fond commun de créance  |
| Federgon | Fédération des partenaires de l'emploi  |
| FMI      | Fonds monétaire international   |
| FRA      | Forward Rate Agreement  |
| Horeca   | Hôtels, restaurants, cafés  |
| ICN      | Institut des comptes nationaux  |
| IFM      | Institutions financières monétaires   |
| IPCH     | Indice des prix à la consommation harmonisé                                       |
| NACE-Bel | Nomenclature des activités économiques de la Communauté européenne, version belge |
| OCDE     | Organisation de coopération et de développement économiques                       |
| OLO      | Obligations linéaires   |
| ONEM     | Office national de l'emploi   |
| ONSS     | Office national de sécurité sociale   |
| OPC      | Organisme de placement collectif  |
| PIB      | Produit intérieur brut  |
| PME      | Petites et moyennes entreprises   |
| RDT      | Revenus définitivement taxés  |
| ROE      | Return on equity  |

|      |  |
|------|--|
| SEBC | Système européen des banques centrales               |
| SIV  | Structured Investment Vehicle                        |
| SNCB | Société nationale des chemins de fer belges          |
| SPF  | Service public fédéral                               |
| SPV  | Special Purpose Vehicle                              |
| TAA  | Titres adossés à des actifs                          |
| TIC  | Technologies de l'information et de la communication |
| TVA  | Taxe sur la valeur ajoutée                           |
| UE   | Union européenne                                     |



Banque nationale de Belgique  
Société anonyme  
RPM Bruxelles – Numéro d'entreprise: 0203.201.340  
Siège social: boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles  
[www.nbb.be](http://www.nbb.be)

Éditeur responsable

**Jan Smets**

Directeur

Banque nationale de Belgique  
boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles

Personne de contact pour la Revue

**Philippe Quintin**

Chef du département Communication et secrétariat

Tél. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91  
[philippe.quintin@nbb.be](mailto:philippe.quintin@nbb.be)

© Illustrations: Image plus  
Banque nationale de Belgique

Couverture et mise en page: BNB TS – Prepress & Image

Publié en décembre 2007