



REVUE
ECONOMIQUE

DE LA
BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

1^{re} ANNEE



NOVEMBRE 1995

REVUE
ECONOMIQUE

DE LA
BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

1^{re} ANNEE



NOVEMBRE 1995

Copyright Banque Nationale de Belgique s.a.

La citation et la reproduction à des fins non commerciales sont autorisées,
pour autant qu'il soit fait mention de la source.

Banque Nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont 14
1000 Bruxelles
Téléphone : 02-221 20 33
Téléfax : 02-221 31 63

SOMMAIRE

ARTICLE	5
Evolution récente des comptes de résultats des sociétés en comptabilité d'entreprise et en comptabilité nationale	
COMMUNICATIONS	31

EVOLUTION RECENTE DES COMPTES DE RESULTATS DES SOCIETES EN COMPTABILITE D'ENTREPRISE ET EN COMPTABILITE NATIONALE

INTRODUCTION

Par la loi du 24 mars 1978, la Banque s'est vu confier la mission d'assurer la collecte et la publication des comptes annuels des sociétés non financières. En vertu de cette loi, une unité administrative spécifique a été instituée au sein de la Banque, la Centrale des Bilans. Cette dernière est chargée, d'une part, de recueillir et de diffuser les comptes annuels des entreprises soumises à l'obligation de publicité de ces comptes et, d'autre part, d'établir, sur la base de ces données, des statistiques globales relatives aux résultats et à la structure des entreprises concernées. Ces publications ont pris la forme, dès 1979, de brochures sectorielles et, depuis 1991, d'une série de tableaux repris dans le chapitre XII « Globalisations des comptes annuels des entreprises non financières » de la partie « Statistiques » du *Bulletin* de la Banque.

A la faveur de l'uniformisation des normes comptables parallèlement mise en œuvre, la Centrale des Bilans a pu constituer progressivement une banque de données harmonisées qui est devenue un outil très important pour l'analyse macroéconomique du comportement des sociétés. Ces données ne sont cependant pas exhaustives puisqu'elles ne concernent que les entreprises qui, par la nature de leur activité, sont à même d'établir leur comptabilité selon le schéma normalisé de l'arrêté royal du 8 octobre 1976. Ce schéma, qui répond aux besoins des sociétés non financières, n'est pas adapté aux nécessités du rapport d'activité des entreprises financières, en particulier des établissements de crédit ou des compagnies d'assurances.

Au niveau macroéconomique, cependant, les entreprises financières et non financières font partie du même secteur, celui des sociétés. La comptabilité nationale a donc dû prévoir une structure permettant d'appréhender globalement les comptes de revenu de ce secteur tout en prenant en considération les spécificités de ses diverses composantes. De ce fait, les comptes nationaux élaborés d'après les définitions du système européen de comptes économiques (SEC) distinguent parmi les sociétés les sous-secteurs S10 (sociétés et quasi-sociétés non financières), S40 (institutions de crédit) et S50 (entreprises d'assurances) mais appliquent un schéma de présentation unique pour ces trois groupes. Ce schéma est d'ailleurs similaire à celui adopté pour les trois autres secteurs, à savoir les particuliers, les pouvoirs publics et le reste du monde, ce qui permet de les regrouper et de dégager ainsi le produit national.

S'ils répondent à des préoccupations distinctes et adoptent des conventions comptables différentes, les comptes globalisés des entreprises non financières et la partie des comptes nationaux relative à ces sociétés (sous-secteur S10) mesurent une réalité économique identique et devraient par conséquent, dans certaines limites, pouvoir être rapprochés.

Cet article analyse les comptes de résultats des sociétés en se référant à ces deux grands types de comptabilité. Il comprend deux chapitres. Le premier examine l'évolution récente des comptes d'entreprises établis par les sociétés non financières. Le second rapproche ces données de celles de la comptabilité nationale afin d'indiquer la part prise par ces sociétés dans l'activité économique du pays.

1. COMPTES DE RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES

1.1 Principales caractéristiques des données utilisées

La transposition, en droit belge, de la quatrième directive européenne du 25 juillet 1978 relative aux comptes annuels de certaines formes de sociétés a rendu obligatoire, depuis 1984, l'établissement et le dépôt de comptes annuels standardisés pour toutes les sociétés exerçant une activité non financière en Belgique¹.

Parmi ces sociétés, les grandes entreprises sont tenues d'établir leurs comptes annuels selon un schéma dit complet. Les sociétés assimilées, sur la base de critères de taille périodiquement révisés, aux petites et moyennes entreprises (PME) peuvent recourir à un schéma abrégé.

Depuis 1991, doivent déposer un schéma complet les entreprises qui occupent en moyenne annuelle plus de 100 personnes ou, si tel n'est pas le cas, celles qui dépassent au moins deux des critères de taille suivants :

- effectif moyen du personnel de 50 personnes ;
- chiffre d'affaires (hors TVA) de 170 millions de francs² ;
- total du bilan de 85 millions de francs².

Tous les comptes annuels relatifs à l'année 1994 ne sont pas encore disponibles. Les données pour cette année ont donc été extrapolées sur la base d'un échantillon constant portant sur deux ans. La méthode d'extrapolation utilisée a consisté à multiplier les montants des différentes composantes des comptes de résultats déjà disponibles pour 1994 (soit les comptes d'un échantillon constant d'environ 106.000 entreprises) par le coefficient résultant du rapport

¹ Depuis 1991, les succursales belges d'entreprises de droit étranger ne sont plus tenues de déposer leurs comptes annuels à la Banque.

² Pour les comptes clôturés à partir du 31.12.94, les seuils relatifs au chiffre d'affaires et au total du bilan ont été portés, respectivement, à 200 millions et 100 millions de francs.

TABLEAU 1 — REPRESENTATIVITE DE L'ECHANTILLON CONSTANT CONSTRUIT PAR LA CENTRALE DES BILANS

	1993	1993	1994	1993
	Total de sociétés ¹ (1)	Sociétés de l'échantillon ² (2)	Sociétés de l'échantillon ² (3)	Représentativité en p.c. (4) = (2) : (1)
Nombre d'entreprises (unités)	166.333	106.123	106.123	63,8
dont (en p.c. du total) : schéma complet	8,9	9,9	9,9	
schéma abrégé	91,1	90,1	90,1	
Total du bilan (milliards de francs)	15.524	12.649	13.162	81,5
dont (en p.c. du total) : schéma complet	84,4	87,2	87,0	
schéma abrégé	15,6	12,8	13,0	
Valeur ajoutée (milliards de francs)	3.603	2.824	2.996	78,4
dont (en p.c. du total) : schéma complet	77,4	80,2	80,4	
schéma abrégé	22,6	19,8	19,6	
Résultat courant (milliards de francs)	469	419	481	89,3
dont (en p.c. du total) : schéma complet	91,9	91,4	90,9	
schéma abrégé	8,1	8,6	9,1	

Source : BNB.

¹ Les comptes de l'année 1993 comprennent tous les comptes clôturés entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 1993.

² Entreprises pour lesquelles les comptes annuels sont déjà disponibles pour 1994 et qui étaient également présentes dans le fichier de la Centrale des Bilans en 1993.

entre les résultats de l'ensemble des sociétés non financières en 1993 et les résultats durant cette même année des entreprises comprises dans l'échantillon constant. Ce mode de calcul a été appliqué uniquement aux éléments constitutifs des comptes annuels et non aux totaux ou aux soldes. L'utilisation d'un tel échantillon comporte évidemment un biais puisqu'il exclut d'office tant les sociétés créées en 1994 que celles qui ont cessé leurs activités au cours de la même période.

Exprimé en pourcentage du nombre total des comptes annuels afférents à l'année 1993, l'échantillon ainsi construit représente près de 64 p.c. de l'ensemble des sociétés. La représentativité de l'échantillon est cependant plus élevée en termes de bilan, où elle atteint 82 p.c., ou en termes de comptes de résultats, où elle s'élève à 78 p.c. pour la valeur ajoutée et 89 p.c. pour le résultat courant. En effet, les grandes entreprises, tenues de remplir un schéma complet, tendent en moyenne à déposer leurs comptes un peu plus rapidement que les PME. Or ces grandes entreprises, qui ne constituaient que 9 p.c. du nombre total des sociétés en 1993, représentaient cette même année quelque 84 p.c. du total du bilan, 77 p.c. de la valeur ajoutée et 92 p.c. du résultat courant.

L'analyse, effectuée ci-après, des comptes de résultats des sociétés non financières mettra avant tout l'accent sur la période récente. Des séries plus longues, relatives à l'ensemble de la période s'étendant de 1984 à 1994, sont cependant reprises en annexe. Les annexes 1 à 3 reprennent les principales composantes des

comptes de résultats, respectivement pour l'ensemble des entreprises, pour l'industrie manufacturière et pour les branches non manufacturières. Les annexes 4 et 5 sont consacrées aux sources de financement, tandis que les annexes 6 et 7 détaillent l'évolution de la rentabilité mesurée par rapport aux fonds propres et aux capitaux collectés.

1.2 Vue d'ensemble des comptes de résultats

L'indicateur le plus agrégé habituellement utilisé par les sociétés non financières pour mesurer l'évolution de leur activité est celui du chiffre d'affaires. Cet étalon de référence traditionnel présente cependant certaines lacunes.

Dans la mesure où le chiffre d'affaires correspond aux seules ventes effectuées au cours de la période, il peut être fortement influencé par les variations des stocks. Suivant que les entreprises réduisent ou au contraire accroissent leurs stocks, la variation du montant de leurs ventes va tendre à surestimer ou, au contraire, à sous-estimer l'évolution effective de leur activité. Cette cause potentielle de divergence a particulièrement joué dans l'industrie manufacturière au cours de la période récente. En 1993, les stocks dans l'industrie, tels que recensés par la Centrale des Bilans, s'étaient réduits de près de 6 p.c., ce qui était un phénomène d'autant plus inhabituel qu'il survenait en pleine période de repli conjoncturel, c'est-à-dire en des circonstances généralement propices au gonflement

TABLEAU 2 — EVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTEE DES SOCIETES NON FINANCIERES¹

	Milliards de francs		Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					
	1993	1994 e	1989	1990	1991	1992	1993	1994 e
1. Ventes et prestations ²	11.069	11.716	10,8	5,7	3,0	1,6	-0,7	5,8
2. Coût des ventes et prestations ³ ...	8.283	8.751	12,1	5,5	2,8	1,2	-1,0	5,7
3. Valeur ajoutée (= 1 - 2)	2.786	2.965	7,0	6,3	3,5	2,9	0,2	6,4

Source : BNB.

¹ Les données se rapportent uniquement aux sociétés déposant leurs comptes annuels selon un schéma complet, la mention de ces rubriques étant facultative dans le schéma abrégé.

² Rubriques 70 à 74 des comptes de résultats.

³ Rubriques 60 (Approvisionnements et marchandises) et 61 (Services et biens divers) des comptes de résultats; les rémunérations, amortissements, réductions de valeurs, provisions et autres charges d'exploitation ne doivent pas être déduites puisqu'elles font partie de la valeur ajoutée.

des stocks. A l'inverse, en 1994, ces stocks auraient augmenté de plus de 3 p.c., contribuant ainsi à la reprise de l'activité.

Les modes d'enregistrement adoptés par les schémas comptables normalisés permettent d'éviter cette source de distorsion. Le concept retenu, celui des ventes et prestations, correspond en effet aux ventes corrigées de l'augmentation ou de la réduction des stocks de produits finis et des encours de fabrication. Il peut être assimilé au concept d'« output » en comptabilité nationale. Sur la base des schémas complets remis par les grandes entreprises, seuls schémas pour lesquels la mention de ces ventes et prestations est rendue obligatoire, celles-ci se sont accrues de 5,8 p.c. en 1994 alors qu'elles s'étaient contractées de 0,7 p.c. l'année précédente.

Si ces ventes et prestations peuvent constituer un bon indicateur de l'évolution de l'activité des entreprises belges, elles ne peuvent servir de mesure de référence du niveau de cette activité. Leur montant, qui a atteint 11.716 milliards de francs en 1994, apparaît en effet très supérieur à celui du PIB de la Belgique qui s'est élevé, au cours de la même année, à 7.626 milliards. L'écart est d'autant plus surprenant que les grandes entreprises sont loin d'être les seules à contribuer à la formation de ce PIB.

Pour apprécier correctement le niveau de la production, il faut en fait éliminer les nombreux doubles comptages résultant des ventes que les entreprises effectuent non pas à destination du consommateur final, mais entre elles. Ces ventes correspondent, en comptabilité nationale, à la consommation intermédiaire ou « input » et, en comptabilité d'entreprise, au coût des ventes et prestations au sens strict¹.

Le solde ainsi obtenu représente en fait la valeur ajoutée. Depuis 1990, celle-ci a systématiquement augmenté à un rythme un peu plus rapide que celui des ventes et prestations. Quoique cette divergence puisse en partie refléter un effet de volume — une même quantité d'input ayant permis de produire une plus grande quantité d'output — elle s'explique en fait sur-

tout par un effet de prix, les prix des ventes des entreprises ayant augmenté plus rapidement que les coûts de leurs achats. L'origine de ces évolutions divergentes ne pouvant évidemment être attribuée aux achats et ventes que les entreprises belges effectuent entre elles, elle est à rechercher dans l'écart entre la progression des prix facturés aux consommateurs finals (que ceux-ci soient d'origine belge ou étrangère) et celle des prix à l'importation. Cet écart traduit l'amélioration des termes de l'échange de la Belgique vis-à-vis du reste du monde dans un contexte marqué par la baisse des prix de la plupart des matières premières.

Le concept de valeur ajoutée peut à son tour servir de point d'ancrage pour établir les comptes de résultats de l'ensemble des sociétés non financières. A ce stade, il est en effet possible d'intégrer aux schémas complets les schémas abrégés pour lesquels le concept de valeur ajoutée correspond à la rubrique « Marge brute d'exploitation ».

En 1994, cette valeur ajoutée s'est accrue de 6 p.c. et a ainsi, pour la première fois depuis 5 ans, augmenté à un rythme plus élevé que les frais de personnel. Il est vrai que ces derniers, qui n'avaient déjà augmenté que de 1,8 p.c. en 1993, ont progressé de 2,3 p.c. seulement en 1994. Ce ralentissement n'a plus résulté, comme l'année antérieure, d'une réduction de l'emploi mais de la croissance modérée de la rémunération par salarié. D'une part, le mécanisme de liaison des salaires à l'évolution des prix à la consommation a été momentanément freiné à la suite de l'introduction d'un nouvel indice de référence, dit « indice-santé ». D'autre part, les pouvoirs publics ont introduit diverses mesures d'allégement des charges sociales. C'est ainsi que les cotisations patronales ont été réduites pour les secteurs les plus exposés à la concurrence internationale, pour les entreprises ayant engagé un chômeur de moins de 26 ans dans le cadre du plan d'embauche des jeunes et pour les indépendants et les sociétés ayant recruté un chômeur complet indemnisé comme premier travailleur (« plan plus un »). De même, ces cotisations ont été abaissées de moitié pour les salaires ne dépassant pas le salaire minimum.

La forte progression de la valeur ajoutée combinée à l'accroissement modéré des frais de

¹ Plus spécifiquement, le coût des ventes et prestations au sens strict se limite aux rubriques 60 et 61 des schémas normalisés, c'est-à-dire aux approvisionnements et marchandises et aux services et biens divers.

TABLEAU 3 — PRINCIPALES COMPOSANTES DES COMPTES DE RESULTATS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES¹

	Milliards de francs		Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente					
	1993	1994 e	1989	1990	1991	1992	1993	1994 e
Valeur ajoutée	3.603	3.821	7,5	7,2	4,4	3,9	1,3	6,0
Frais de personnel	(-) 2.321	2.376	7,2	9,9	5,9	4,9	1,8	2,3
Autres charges d'exploitation ...	(-) 152	170	9,9	20,8	1,2	7,1	2,6	11,3
Résultat brut d'exploitation	1.130	1.275	7,7	1,2	1,9	1,6	0,2	12,9
Amortissements et provisions ...	(-) 713	733	8,3	11,3	5,9	5,2	4,8	2,8
Résultat net d'exploitation	417	542	7,0	-9,4	-3,2	-3,4	-6,7	30,2
Produits financiers	(+) 780	696	54,3	17,4	12,9	16,7	4,3	-10,8
Charges financières	(-) 727	697	38,8	19,3	12,3	19,4	-2,1	-4,1
Résultat courant	470	541	16,0	-10,4	-2,0	-6,1	3,9	15,3
Résultat exceptionnel net ²	(+) 3	6	—	—	—	—	—	—
Impôts sur le résultat	(-) 122	143	7,1	1,7	2,4	-6,2	5,7	17,2
Résultat net après impôts	351	404	49,1	-27,2	-3,6	1,5	-3,3	15,3

Source : BNB.

¹ Les données concernent tant les schémas complets qu'abrévés.² Le résultat exceptionnel net, dont le montant est généralement très faible, peut être positif ou négatif, de sorte que le calcul d'un pourcentage d'accroissement n'a pas de sens.

personnel — qui constituent de loin la principale charge d'exploitation des entreprises — ont entraîné une sensible amélioration du résultat brut d'exploitation, en dépit de l'alourdissement des autres charges d'exploitation consécutif notamment à l'augmentation des droits d'accises sur les carburants. Le résultat brut a ainsi augmenté de 12,9 p.c. en 1994, un rythme qui n'avait plus été observé depuis 1988 et qui tranche avec la quasi-stagnation observée au cours des années 1990 à 1993.

L'inflexion dans l'évolution du résultat d'exploitation des entreprises est encore plus marquée pour le résultat net. Entre 1990 et 1993, la croissance du résultat brut était restée constamment inférieure à celle des provisions et des amortissements, alors que l'évolution de cette dernière catégorie de charges était pourtant freinée, à partir de 1991, par la réduction des nouveaux investissements. Par solde, le résultat net d'exploitation des entreprises s'était donc graduellement érodé. En 1994, le résultat net a progressé de 30,2 p.c. et a ainsi dépassé le précédent maximum historique atteint en 1989.

Pour des raisons qui seront examinées à la section 1.4, le résultat financier net, dont le sol-

de positif s'élevait à quelque 53 milliards en 1993, est devenu légèrement négatif en 1994. Ce retournement a freiné la progression du résultat courant et du résultat net après impôt qui ont néanmoins augmenté, l'un comme l'autre, d'environ 15 p.c. en 1994.

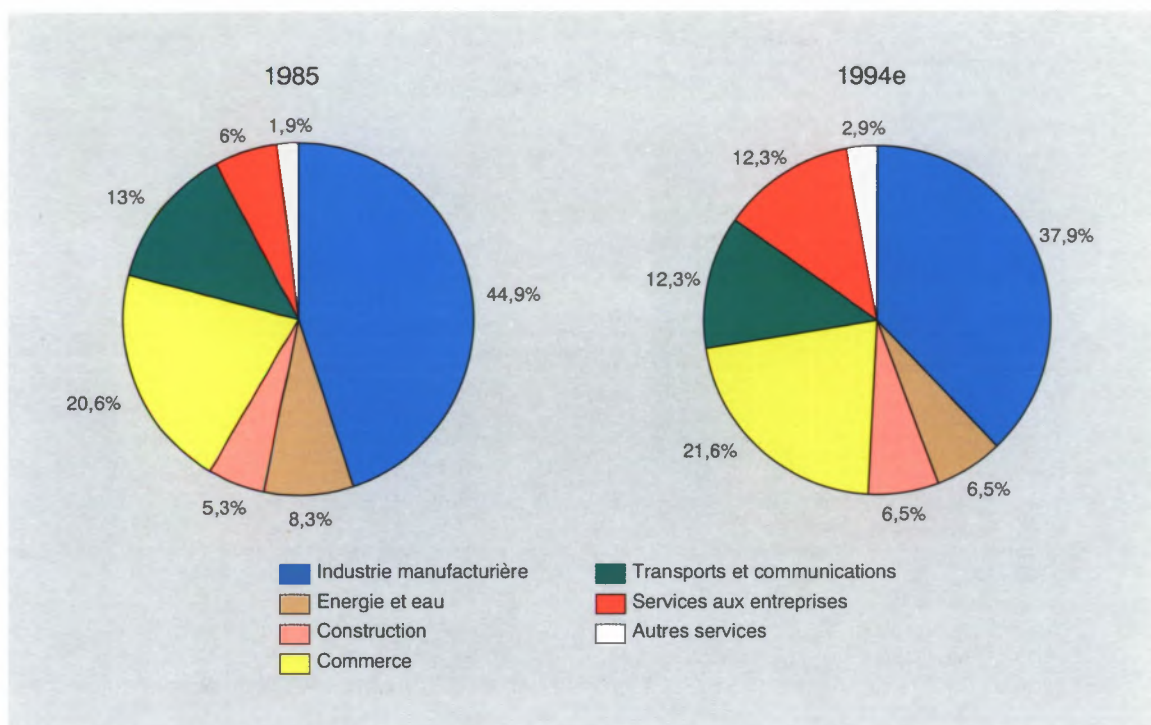
1.3 Analyse des résultats par branche

Les entreprises de l'industrie manufacturière, tout en continuant à produire une partie substantielle de la valeur ajoutée de l'ensemble des sociétés non financières, ont néanmoins vu leur importance relative se réduire au cours du temps. Leur part dans la valeur ajoutée est passée de 44,9 p.c. en 1985 à 37,9 p.c. en 1994. Cette baisse a été essentiellement compensée par une croissance de la branche des services aux entreprises dont la part correspondante s'est accrue, durant la même période, de 6 à 12,3 p.c.

Cette réallocation entre les deux branches ne résulte cependant qu'en partie de changements structurels dans la composition des biens et services produits par l'économie belge. Elle

GRAPHIQUE 1 — EVOLUTION DE L'IMPORTANCE RELATIVE DES DIFFERENTES BRANCHES

(pourcentages de la valeur ajoutée globale)



Source : BNB.

reflète aussi le recours accru à des techniques de filialisation ou de sous-traitance. C'est ainsi que certaines activités auparavant prises en charge par des entreprises du secteur manufacturier sont aujourd'hui confiées à des entreprises du secteur des services. Une telle évolution traduit la tendance générale des entreprises à se concentrer sur leur activité de base en sous-traitant les services périphériques.

La grande sensibilité de l'industrie manufacturière belge aux évolutions de la conjoncture internationale s'est traduite par une détérioration prononcée des résultats de ce secteur entre 1990 et 1993, mais a aussi été à l'origine de la nette amélioration observée en 1994.

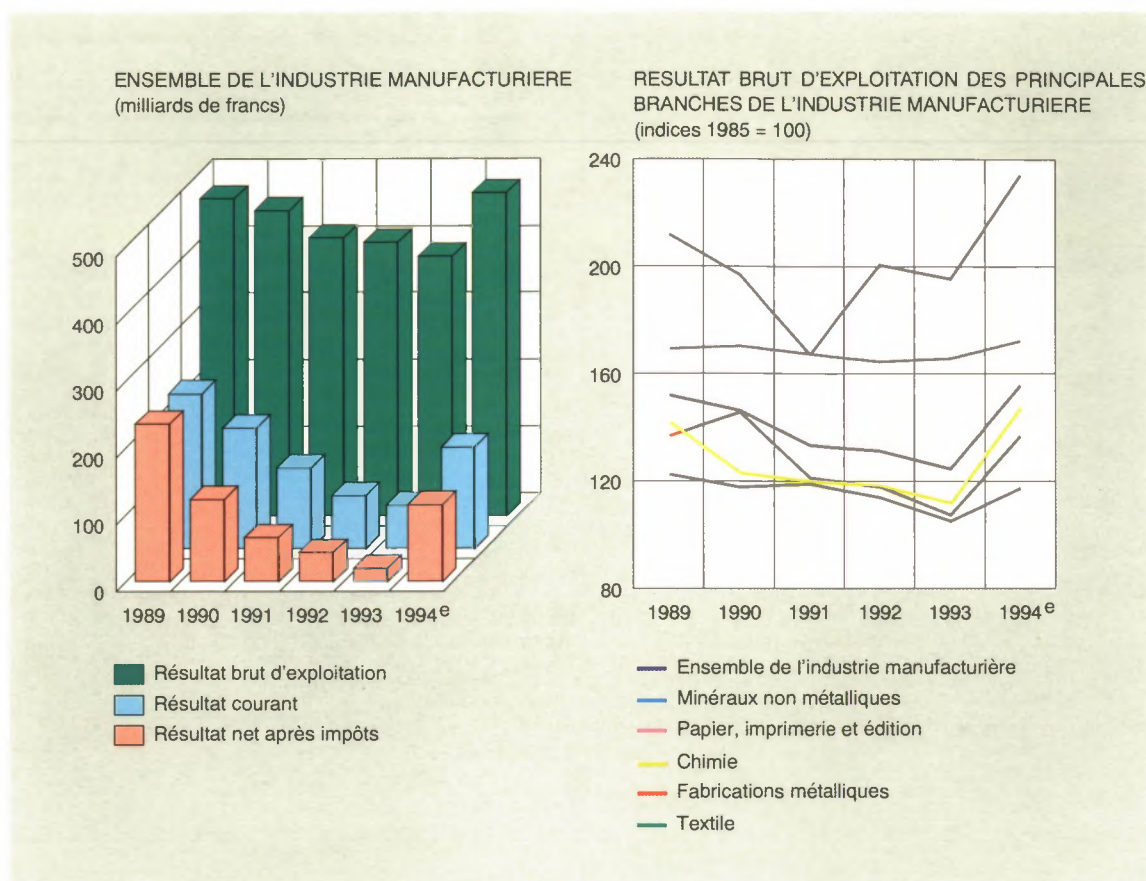
Sur l'ensemble de ces cinq années, les trois principaux soldes de résultats de l'industrie manufacturière, le résultat brut d'exploitation, le résultat courant et le résultat net après impôts, ont suivi des évolutions assez similaires. Les amortissements, les charges et produits financiers ainsi que les impôts, tout en agissant sur le niveau des résultats, n'ont guère affecté leur tendance générale. Ce sont donc les variations du résultat brut d'exploitation qui ont conditionné

celles de l'ensemble des autres soldes des comptes de pertes et profits des entreprises de l'industrie manufacturière.

En 1994, le résultat brut a augmenté de près de 25 p.c. pour atteindre 484 milliards. La progression s'est généralisée à toutes les grandes branches de l'industrie qui ont bénéficié de l'accroissement des débouchés, principalement à l'exportation, et de la reconstitution des stocks.

En se plaçant dans une perspective plus longue, on observe des différences fort importantes dans les évolutions structurelles des différentes branches. L'industrie textile est restée confrontée à une vive concurrence de la part des pays étrangers, ce qui a pesé tant sur le niveau de son activité que sur sa rentabilité. En dépit de l'amélioration enregistrée en 1994, le résultat brut d'exploitation dégagé par cette branche n'a dépassé que de 20 p.c. le montant du résultat de 1985. Cette stagnation tranche avec l'évolution beaucoup plus contrastée de l'industrie des minéraux non métalliques qui regroupe les entreprises productrices de ciment, de béton, de verre et de céramique. Durant la

GRAPHIQUE 2 — EVOLUTION DES RESULTATS DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE



Source : BNB.

seconde moitié des années quatre-vingt, cette branche avait pleinement bénéficié de la croissance des investissements et du dynamisme du bâtiment. Les résultats se sont ensuite détériorés jusqu'en 1993, avec un creux accidentel en 1991 s'expliquant essentiellement par des arrêts de travail temporaires dans quelques unités de production de verre plat. En 1994, le résultat brut d'exploitation de la branche des minéraux non métalliques a progressé de quelque 20 p.c., rythme comparable à celui de l'ensemble de l'industrie manufacturière.

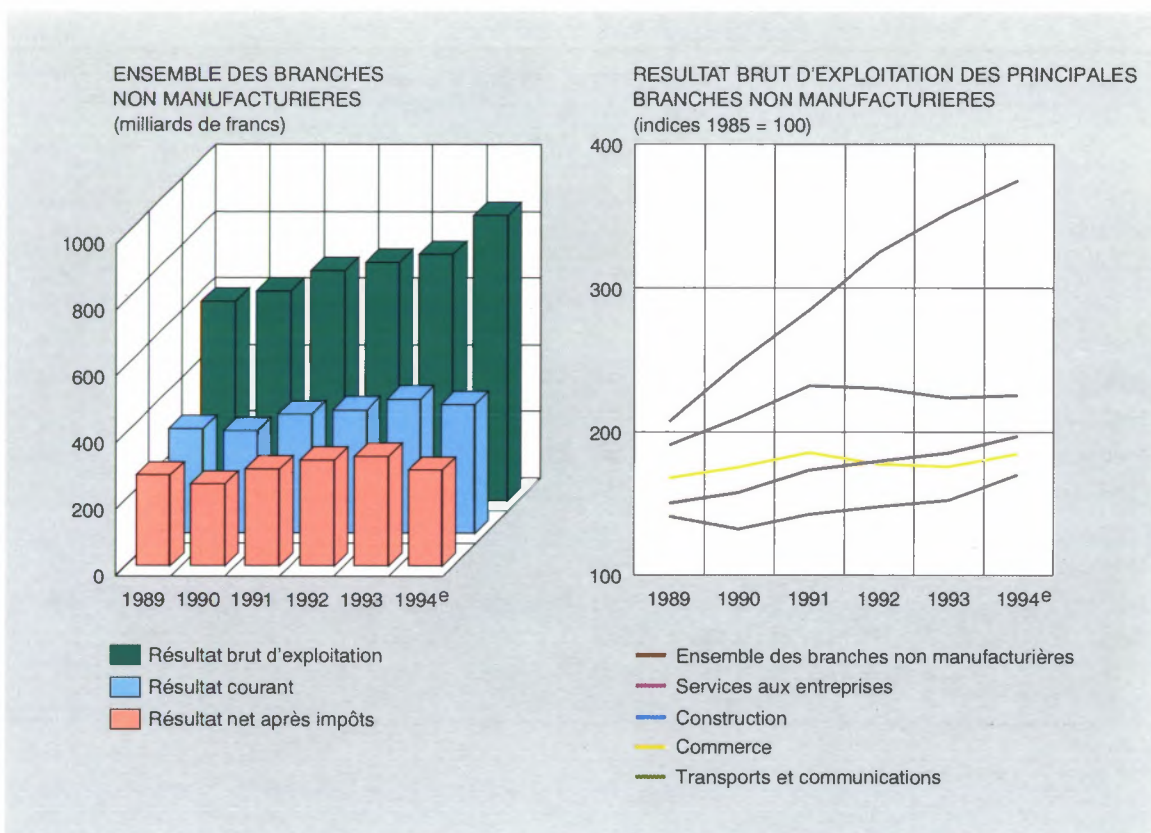
Les branches non manufacturières ont moins ressenti les effets du recul conjoncturel des années 1990 à 1993. Elles ont pu tirer parti d'une demande intérieure qui a continué à progresser, parfois à un rythme relativement soutenu, comme cela a été le cas pour les services aux entreprises.

Contrairement à la situation observée dans l'industrie manufacturière, les résultats courant

et net après impôts n'ont pas toujours suivi une progression parallèle à celle du résultat brut d'exploitation. Une divergence a été observée en 1990 : elle s'explique par une forte augmentation des amortissements, dont le rythme d'évolution n'a commencé à refléter le ralentissement des investissements qu'à partir de 1991. En 1994, à nouveau, la progression du résultat brut d'exploitation a tranché avec le recul des résultats courant et net après impôts. Cette différence a essentiellement résulté de l'évolution du résultat financier, commentée ci-après.

L'analyse sectorielle confirme la forte croissance de la branche des services aux entreprises. Ces services regroupent des activités telles que le conseil fiscal, social et comptable, l'immobilier, le marketing, les services informatiques et techniques ou le leasing. Les entreprises de cette branche ont dégagé un résultat brut d'exploitation en hausse constante, profitant des mouvements de redistribution d'activité déjà mentionnés.

GRAPHIQUE 3 — EVOLUTION DES RESULTATS DES BRANCHES NON MANUFACTURIERES



Source : BNB.

1.4 Revenus et charges financières

Si le résultat financier constitue une composante non négligeable du compte de pertes et profits, il relève cependant d'une activité accessoire des sociétés non financières, l'essentiel des moyens productifs de ces dernières étant consacré à la formation de leur valeur ajoutée. Dans la mesure où la plupart des entreprises recourent au crédit bancaire pour compléter les moyens de financement obtenus par fonds propres, ces résultats financiers devraient tendre à dégager un solde négatif.

De fait, une telle situation a constamment prévalu pour les PME durant la période examinée. L'excédent des charges sur les produits financiers n'a cessé de s'accroître et en est même venu à représenter une proportion croissante du résultat d'exploitation. Cette évolution a d'ailleurs constitué une des causes principales de la dégradation du résultat courant des PME entre 1988 et 1993.

L'alourdissement des charges financières nettes s'explique en grande partie par une modification de la structure des passifs des PME. La forte augmentation des investissements à la fin des années quatre-vingt a nécessité un recours accru à l'endettement financier, dont la part relative au passif des PME est passée de 20,8 p.c. en 1985 à 31,4 p.c. en 1994. Cette croissance s'est effectuée au détriment des dettes commerciales contractées auprès des fournisseurs, dont la part au bilan est revenue, sur la même période, de 26,3 à 19 p.c.

Comme l'a indiqué le tableau 1, l'importance relative des PME par rapport aux grandes entreprises est cependant réduite. En 1994, le résultat courant des sociétés ayant déposé un schéma comptable abrégé a représenté moins de 9 p.c. du total. Si ce pourcentage sous-estime le poids économique effectif des PME — qui en 1994 ont produit quelque 23 p.c. de la valeur ajoutée totale des sociétés — il démontre cependant qu'une globalisation de l'ensemble des

TABLEAU 4 — EVOLUTION DES COMPOSANTES DU RESULTAT COURANT

(milliards de francs)

	Entreprises ayant déposé leurs comptes annuels selon							
	le schéma abrégé			le schéma complet				
	Résultat net d'exploitation	Résultat financier	Résultat courant	Résultat net d'exploitation	Résultat financier hors revenus de participations ¹	Revenus de participations ¹	Résultat financier	Résultat courant
(1)	(2)	(3) = (1) + (2)	(4)	(5)	(6)	(7) = (5) + (6)	(8) = (4) + (7)	
1985	47	-15	32	304	-110	64	-46	258
1986	64	-17	47	351	-115	66	-49	302
1987	72	-17	55	331	-95	73	-22	309
1988	84	-20	64	408	-87	86	-1	407
1989	88	-24	64	438	-97	142	45	483
1990	89	-32	57	388	-106	152	46	434
1991	93	-43	50	369	-105	167	62	431
1992	96	-49	47	350	-143	198	55	405
1993	94	-56	38	323	-111	220	109	432
1994 e	105	-56	49	437	-117	172	55	492

Source : BNB.

¹ Seuls les schémas complets permettent d'isoler les revenus de participations.

comptes ne permet pas de mettre en relief les éventuelles spécificités des petites entreprises.

Or, c'est précisément au niveau du résultat financier que ces particularités apparaissent les plus prononcées. La dégradation progressive enregistrée par les PME tranche avec l'amélioration continue observée pour les grandes entreprises. Alors que ces dernières avaient encore dégagé, en 1986, un solde financier négatif de près de 50 milliards, elles ont comptabilisé, en 1993, des produits financiers supérieurs de 109 milliards aux charges correspondantes.

Une première explication de cette divergence est à rechercher dans la structure financière des grandes entreprises qui, contrairement à celle des PME, s'est renforcée au cours des dix dernières années. Entre 1985 et 1994, les sociétés de grande taille ont augmenté la part, au passif, des fonds propres et provisions de 34,2 à 41,1 p.c., alors que cette part s'est stabilisée, pour les petites et moyennes sociétés, aux alentours de 33 p.c. Grâce à cette recapitalisation, les grandes entreprises sont parvenues, contrairement aux PME, à financer la forte croissance de leurs investissements sans avoir à sup-

porter une augmentation substantielle de leur endettement financier.

Une seconde explication des différences dans les résultats financiers suivant la taille des entreprises réside dans l'évolution des revenus de participations. Seuls les schémas complets établis par les grandes entreprises mentionnent séparément ce type de revenus. On peut cependant supposer qu'ils concernent spécialement les sociétés les plus importantes.

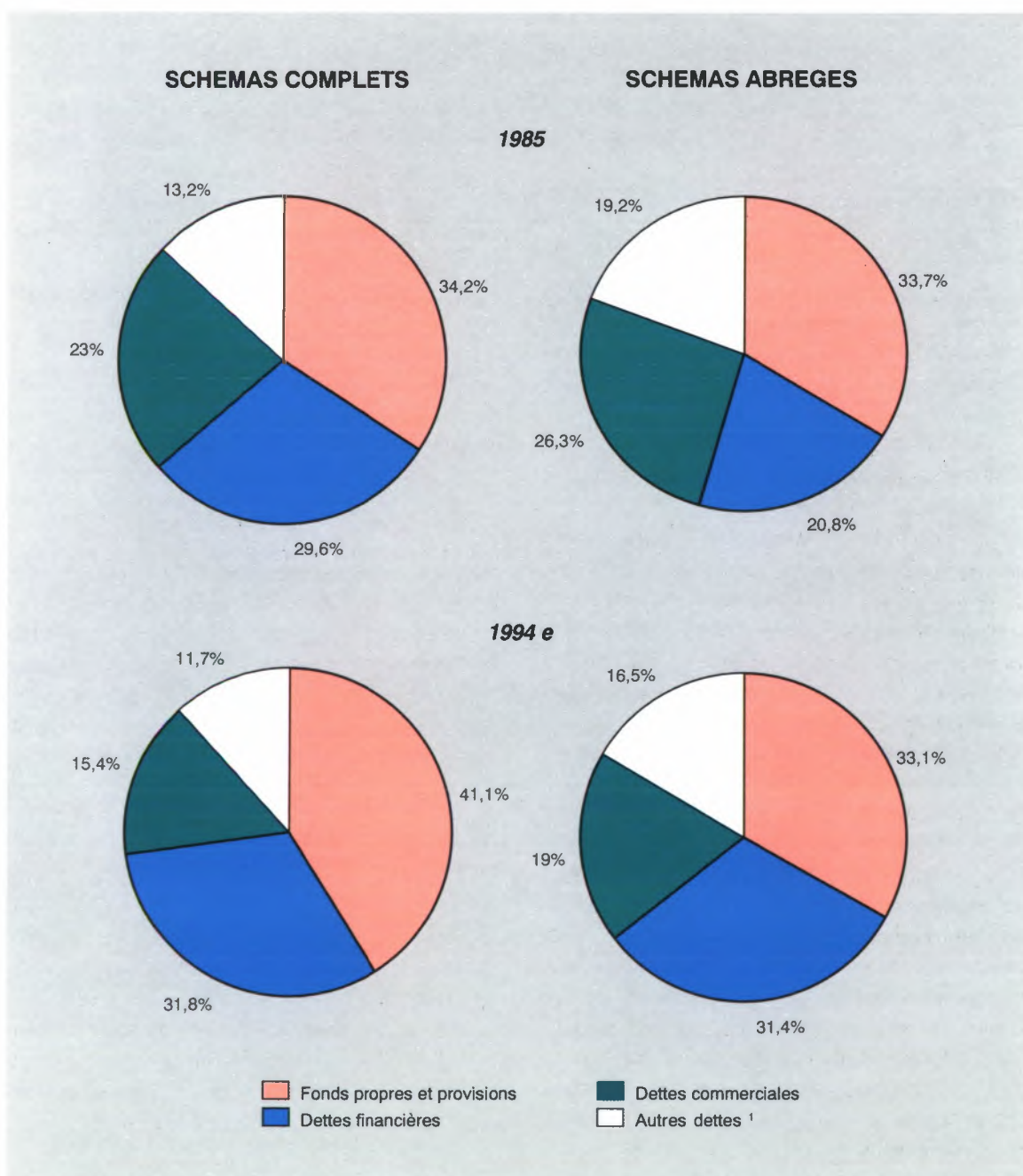
Ces revenus ont connu une croissance très rapide depuis 1985. L'interprétation de cette évolution est cependant difficile car elle est sans doute influencée par les options stratégiques prises par les maisons mères vis-à-vis de leurs filiales. De telles options conditionnent les politiques en matière de dividendes ou de réinvestissements des bénéficiaires. Il n'est pas non plus à exclure que ces décisions financières aient pu interférer avec les conditions tarifaires concernant les achats et les ventes de biens ou de services à l'intérieur des sociétés du groupe. Si tel était le cas, ceci pourrait avoir provoqué des transferts entre les différentes composantes des comptes de résultats, expliquant en partie pour-

quoï, par rapport aux PME, les grandes entreprises ont enregistré une évolution plus favorable de leur résultat financier et moins favorable de leur résultat d'exploitation. De tels glissements seraient alors une des causes de l'ampleur inusitée des revenus de participations des entreprises autres que les PME. En 1993, année où ces

revenus ont atteint un maximum de 220 milliards, ils ont représenté plus des deux tiers du résultat net d'exploitation de ces entreprises. Ce pourcentage apparaît d'autant plus élevé que la Belgique ne compte pas un grand nombre de multinationales et que les holdings ne sont pas repris dans les données de la Centrale des Bilans.

GRAPHIQUE 4 — EVOLUTION DES PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

(pourcentages du total du bilan)



Source : BNB.

¹ Celles-ci comprennent essentiellement les dettes fiscales, salariales et sociales, les dividendes et parts bénéficiaires à verser, les avances des propriétaires ainsi que les avances interentreprises non rémunérées.

Les modalités des relations financières entre maisons mères et filiales sont évidemment susceptibles de se modifier d'une année à l'autre, provoquant des fluctuations plus ou moins marquées des revenus de participations. Ceci semble avoir été le cas en 1994. De grandes entreprises, notamment dans les branches de la chimie et de la pétrochimie, auraient limité en 1994 le rapatriement de dividendes exprimés en dollar en raison de projets d'investissements à réaliser par leurs filiales ou de la baisse du cours du dollar par rapport au franc belge. La forte diminution des revenus de participations explique d'ailleurs à elle seule la quasi-totalité de la dégradation du résultat financier des entreprises en 1994.

1.5 Evolution de la rentabilité

Parmi les diverses mesures possibles de la rentabilité des entreprises, la plus couramment utilisée est celle qui rapporte le résultat net de l'exercice après impôts au total des capitaux propres.

Le taux de rentabilité des capitaux propres de l'ensemble des sociétés non financières a enregistré une forte croissance à la fin des années quatre-vingt pour atteindre un sommet en 1989, avant de reculer sensiblement au cours de la première moitié des années nonante. Il est ainsi revenu de 13,6 p.c. en 1989 à 6,2 p.c. en 1993, mais s'est redressé quelque peu en 1994 où il a atteint 6,8 p.c.

D'une analyse comparée de l'évolution de la rentabilité dans l'industrie manufacturière et dans les autres secteurs, il ressort clairement que 1990 constitue une année pivot. Jusqu'au début de la décennie, la rentabilité de ces deux groupes d'entreprises a évolué de concert. Elle s'est aussi maintenue à des niveaux au moins égaux et le plus souvent largement supérieurs à celui du taux de rendement net des emprunts publics à destination des particuliers, qui a été retenu comme rendement de référence que l'investisseur aurait pu obtenir d'un placement alternatif dénué de risque.

Entre 1991 et 1993, les performances respectives de l'industrie manufacturière et des au-

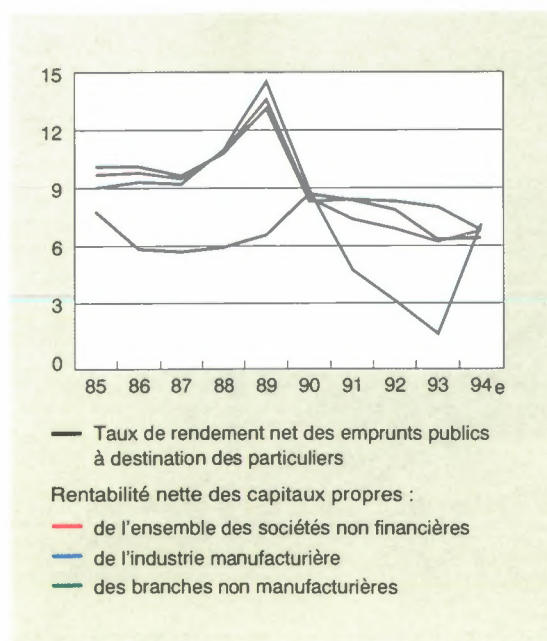
tres secteurs ont fortement divergé. Le recul conjoncturel, observé dans la plupart des économies développées, a surtout affecté l'industrie manufacturière, dont la production est davantage orientée vers les marchés étrangers. La rentabilité de ce secteur s'est graduellement dégradée, restant largement en deçà du taux de rendement net des emprunts de l'Etat et atteignant un creux de 1,4 p.c. en 1993. Durant les mêmes années 1991 à 1993, les autres secteurs ont pu maintenir leur rentabilité aux alentours de 8 p.c.

L'année 1994 a marqué une nouvelle inflexion. Le taux de rentabilité de l'industrie manufacturière et celui des autres secteurs se sont à nouveau rejoint à un niveau proche du taux de rendement net des emprunts publics. Bénéficiant d'une reprise conjoncturelle essentiellement entraînée par les exportations, les entreprises de l'industrie manufacturière ont dégagé une rentabilité de 7,1 p.c., tandis que les autres secteurs ont vu leur rentabilité s'éroder du fait de l'atonie de la demande intérieure.

La rentabilité des entreprises ne peut évidemment être comparée sans autre précaution au rendement net des fonds publics. Les actions

GRAPHIQUE 5 — EVOLUTION DE LA RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX PROPRES

(pourcentages)



Source : BNB.

et les titres publics présentent en effet des caractéristiques très différentes non seulement en termes de risque, mais aussi de liquidité. Ce dernier facteur doit être plus particulièrement pris en considération pour les entreprises non cotées en bourse, qui représentent la grande majorité des sociétés belges.

Afin de pouvoir comparer la rentabilité des entreprises à un indicateur prenant plus directement en compte l'ensemble des contraintes financières auxquelles ces entreprises sont confrontées, on recourt souvent à un concept plus large, celui de rentabilité économique. La rentabilité économique rapporte le résultat courant avant charges financières aux fonds de tiers, ceux-ci rassemblant tant les capitaux propres que les dettes financières. Ce ratio peut alors être directement comparé à celui du coût moyen des dettes financières, également calculé au départ des comptes de résultats et du bilan. L'écart entre les deux ratios indique si la rentabilité des investissements suffit ou non à couvrir les charges résultant du recours à l'endettement financier. Tant que la rentabilité de l'ensemble des capitaux est supérieure au coût moyen des dettes, l'endettement financier exerce un effet positif sur la rentabilité des capitaux propres. Ce phénomène, appelé effet de levier,

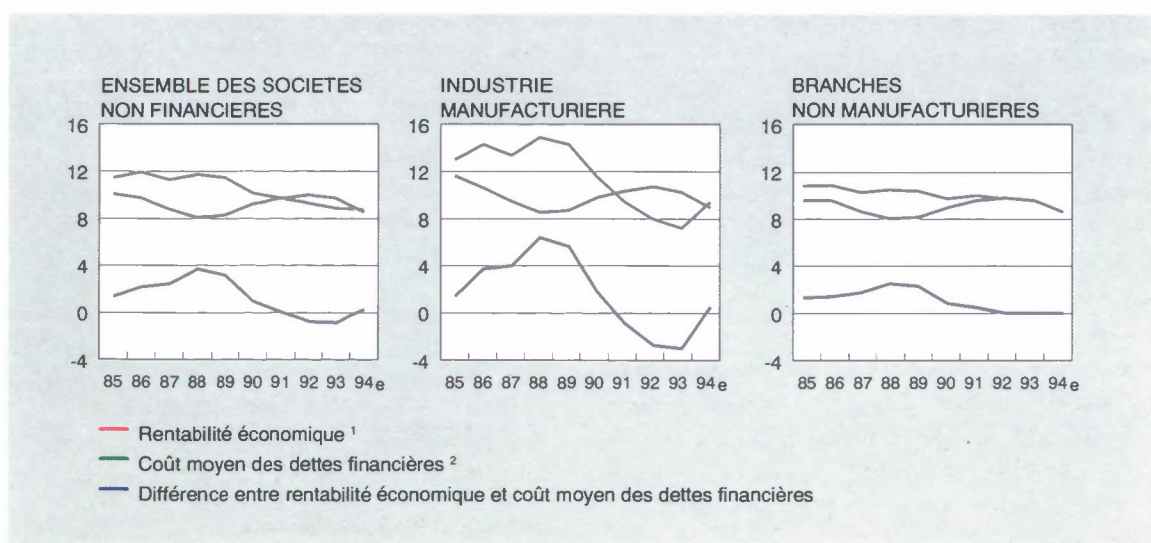
est d'autant plus sensible que l'importance relative des dettes financières par rapport aux capitaux propres est élevée.

De 1985 à 1988, l'ensemble des entreprises a pu stabiliser la rentabilité nette des capitaux collectés à un niveau oscillant entre 11 et 12 p.c. Comme, dans le même temps, le coût moyen des emprunts financiers s'est réduit graduellement de 10,1 à 8,1 p.c., l'écart entre ces deux variables s'est accru pour culminer à 3,7 p.c. en 1988. Depuis 1989, la rentabilité nette des capitaux collectés a diminué continuellement, de sorte que les entreprises sont devenues beaucoup plus vulnérables aux variations du coût moyen de leurs emprunts financiers. En s'accroissant sans interruption de 1989 à 1992, ce coût a rejoint puis dépassé le niveau de la rentabilité économique. En 1994, cependant, grâce à la baisse récente des taux d'intérêt, les entreprises ont pu à nouveau enregistrer une rentabilité économique légèrement supérieure au coût de leurs emprunts financiers.

L'évolution de l'écart entre rentabilité économique et coût des dettes est nettement plus contrastée dans l'industrie manufacturière que dans les autres secteurs. Dans l'industrie, cet écart est passé d'un solde positif maximum de

GRAPHIQUE 6 — EVOLUTION PAR BRANCHE DE LA RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX COLLECTES ET DU COUT MOYEN DES DETTES FINANCIERES

(pourcentages)



Source : BNB.

¹ Correspond au rapport entre le résultat courant avant coût des dettes (charges financières pour les schémas abrégés) et les capitaux propres augmentés des dettes financières.

² Correspond au rapport entre le coût des dettes (charges financières pour les schémas abrégés) et les dettes financières.

6,4 p.c. en 1988 à un solde négatif de 3 p.c. en 1993 pour redevenir légèrement positif en 1994. Dans les autres secteurs, la rentabilité a été supérieure au coût moyen des emprunts financiers jusqu'en 1991 et s'est ensuite exactement alignée sur l'évolution de ces coûts au cours des trois années suivantes.

2. COMPTES DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES DANS LA COMPTABILITÉ NATIONALE

Comme il a déjà été indiqué dans l'introduction, la structure des comptes de résultats des sociétés non financières s'écarte sensiblement de la structure adoptée par la comptabilité nationale pour établir le revenu de l'ensemble des sociétés. Ces divergences s'expliquent essentiellement par les objectifs spécifiques assignés à ces deux sources de données.

La comptabilité nationale poursuit un objectif macroéconomique en cherchant à présenter les comptes des sociétés de manière schématique et en cohérence avec les comptes des autres secteurs. L'établissement de cette statistique soulève surtout des problèmes d'extrapolation de données, qui sont le plus souvent incomplètes, et d'ajustement en vue de les rendre compatibles avec les données relatives aux autres secteurs.

La comptabilité d'entreprise répond à des exigences microéconomiques. Elle doit rendre possible l'analyse détaillée de la situation comptable de chaque société prise individuellement.

Si les problèmes d'extrapolation ou de mise en concordance avec d'autres sources de données ne se posent donc pas, en revanche une globalisation de ces informations nécessite de s'assurer de l'homogénéité dans les méthodes de comptabilisation utilisées tant d'une année à l'autre que d'une société à l'autre.

Les spécificités de ces deux types de comptabilité transparaissent à la fois dans le schéma de présentation et dans le mode d'enregistrement des données.

Du tableau 5, qui tente d'articuler les données des comptes de résultats des sociétés non financières (volet gauche du tableau) selon la structure de présentation des comptes nationaux (volet droit), il ressort que les soldes résiduaux que les deux schémas comptables cherchent à mettre en évidence sont conceptuellement différents. La comptabilité d'entreprise privilégie le résultat de l'exercice, avant ou après impôts, qui reflète la rentabilité de l'entreprise et conditionne le niveau de rémunération de ses actionnaires. Les comptes nationaux, quant à eux, isolent les concepts de revenu primaire ou disponible. Ce dernier représente la part de la valeur de la production nationale qui reste acquise aux sociétés pour leur permettre de financer leurs investissements et, le cas échéant, se constituer

TABLEAU 5 — PRÉSENTATION COMPAREE DES COMPTES DE RESULTATS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES EN 1994, SELON LE SCHEMA DE LA COMPTABILITE D'ENTREPRISE ET LE SCHEMA DES COMPTES NATIONAUX

(milliards de francs)

Schéma de présentation de la comptabilité d'entreprise		Schéma de présentation des comptes nationaux	
1. Valeur ajoutée	3.821	I. Excédent brut d'exploitation (= 4 + 9) ..	1.281
2. Frais de personnel	(-) 2.376	II. Revenus nets de la propriété versés	
3. Autres charges d'exploitation	(-) 170	(= 6 + 7 - 8 - 13)	(+) -386
4. Résultat brut d'exploitation	1.275	III. Revenu primaire brut (= 5 + 11 + 14) .	895
5. Amortissements, réductions de valeur et provisions	(-) 733	IV. Transferts (= 11)	(-) 143
6. Revenus de participations	(+) 172	V. Revenu disponible (= 5 + 14)	752
7. Autres produits financiers	(+) 524		
8. Charges financières	(-) 697		
9. Résultat exceptionnel net	(+) 6		
10. Résultat de l'exercice avant impôts	547		
11. Impôts	(-) 143		
12. Résultat de l'exercice après impôts	404		
13. Bénéfices distribués	(-) 385		
14. Bénéfices réservés	19		

Source : BNB.

des actifs financiers nets. Cette variable s'apparente donc davantage à une notion de cash flow. Elle exclut les dividendes et autres formes de rémunération du capital, mais comprend les amortissements, réductions de valeur et provisions.

Le réagencement des données de la comptabilité d'entreprise selon le schéma des comptes nationaux implique de faire des choix concernant le reclassement de certaines rubriques. Les résultats exceptionnels nets apparaissant aux comptes de pertes et profits des entreprises ont ainsi été incorporés dans l'excédent brut d'exploitation selon la comptabilité nationale. Cette option introduit une certaine distorsion, dans la mesure où ces résultats exceptionnels ne relèvent pas de l'exercice normal de l'activité, mais le biais qui en résulte reste très faible vu la modicité des montants en cause.

Le traitement des revenus de participations des grandes entreprises pose un problème plus large. Ces revenus, qui représentent des montants très importants, ont été intégrés dans les revenus nets de la propriété de la comptabilité nationale. Comme tendait à le montrer la section 1.4, ces revenus de participations pourraient cependant être en partie gonflés par des transferts entre résultat d'exploitation et résultat financier.

Cette éventualité paraît corroborée au tableau 6 qui met directement en correspondance, pour les sociétés non financières, les données

des comptes nationaux et celles de la comptabilité d'entreprise présentées suivant le schéma de la comptabilité nationale. Alors que les données relatives au revenu primaire brut diffèrent peu d'une source à l'autre, la ventilation entre excédent brut d'exploitation et revenus nets de la propriété fait en revanche apparaître des divergences plus importantes. L'ampleur des éventuels glissements entre ces deux sources de revenus ne peut cependant être évaluée avec précision. Les revenus de la propriété sont par nature très volatils et sont de ce fait également difficile à appréhender en comptabilité nationale.

Au surplus, les comptes nationaux sont soumis à la contrainte de réconcilier les revenus nets de la propriété des sociétés avec ceux des autres secteurs, notamment les particuliers et le reste du monde. Or les intérêts et dividendes perçus sur les placements individuels à l'étranger ne sont guère aisés à recenser. De même, les revenus tirés des participations des entreprises étrangères dans des entreprises belges soulèvent des problèmes d'évaluation qui sont évidemment du même ordre que ceux rencontrés pour estimer les flux de sens inverse.

Si on excepte ces difficultés de classement des revenus de la propriété, les données des comptes d'entreprises et des comptes nationaux deviennent assez proches les unes des autres sans pour autant coïncider. Il subsiste en effet des écarts, plus ou moins marqués selon les rubriques, qui sont imputables à des divergences dans les modes d'enregistrement.

TABEAU 6 — INTEGRATION DES COMPTES DE L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS DANS LA COMPTABILITÉ NATIONALE EN 1994

(milliards de francs)

	Sociétés non financières		Institutions de crédit et entreprises d'assurances	Ensemble des sociétés
	Centrale des Bilans ¹	Comptes nationaux	Comptes nationaux	Comptes nationaux
1. Excédent brut d'exploitation	1.281	1.371	- 114	1.257
2. Revenus nets de la propriété reçus (+) ou versés (-)	- 386	- 515	233	- 282
3. Revenu primaire brut	895	856	119	975
4. Transferts (-)	143	190	6	196
5. Revenu disponible	752	666	113	779

Sources : Institut des comptes nationaux, BNB.

¹ Correspond au volet droit du tableau 5.

C'est ainsi que les comptes des sociétés non financières ne sont disponibles que par exercice. Celui-ci ne correspond pas toujours à l'année calendrier, période à laquelle se réfèrent les comptes nationaux. De même, les sociétés enregistrent des opérations purement comptables, telles des corrections de valeur sur actifs ou encore des opérations de cession et d'achat de biens immobiliers qui ne sont pas prises en considération par la comptabilité nationale.

Par ailleurs, les comptes nationaux sont établis directement en net et ne reprennent donc pas les opérations effectuées entre entités d'un même secteur qui sont supposées se compenser. En revanche, les comptes établis individuellement par les sociétés intègrent ce type d'opérations puisqu'ils reprennent des données brutes. En principe, les transactions conclues entre sociétés doivent s'éliminer lors de la globalisation mais, en pratique, ce n'est pas toujours le cas dans la mesure où les deux contreparties d'une même transaction vont parfois enregistrer celle-ci selon des modalités différentes.

Enfin, une dernière source d'écart tient à des différences dans les populations couvertes. Alors que la comptabilité nationale ambitionne d'être exhaustive, les comptes normalisés collectés par la Banque ne concernent pas toutes les entreprises non financières opérant en Belgique. Les principales données manquantes ont trait aux succursales des sociétés non financières étrangères qui ne sont plus tenues de déposer leurs comptes à la Centrale des Bilans depuis 1991.

Aux données relatives aux entreprises non financières, la comptabilité nationale ajoute les données se rapportant aux entreprises d'assurances et aux établissements de crédit. Ce regroupement de l'ensemble des sociétés en un seul compte globalisé permet de les intégrer aux autres secteurs contribuant à la formation de la valeur ajoutée, et ainsi, après prise en compte des subventions et impôts indirects, d'obtenir le PIB de la Belgique.

En comptabilité nationale, les établissements de crédit et les entreprises d'assurances dégagent un excédent brut d'exploitation négatif, ce qui semble a priori surprenant. En fait cette structure particulière découle de la manière dont sont enregistrées les principales activités prestées par ces deux groupes d'entreprises.

L'activité principale des établissements de crédit est l'intermédiation financière, qui consiste à collecter des fonds auprès des agents économiques en surplus et à répartir ces disponibilités financières entre les agents économiques en déficit. Dans ce contexte, ces établissements sont surtout rémunérés sous la forme de marges correspondant à la différence entre les intérêts perçus sur les fonds qu'ils prêtent et les intérêts versés aux dépositaires et aux détenteurs des titres qu'ils émettent. Ces marges d'intérêt sont comptabilisées dans les revenus nets de la propriété reçus et non dans la valeur ajoutée.

Certes, ces établissements perçoivent d'autres revenus sous la forme de commissions ou encore de produits de l'activité de change et de négoce en opérations sur taux d'intérêt. Si ces autres revenus sont, eux, repris dans la valeur ajoutée par la comptabilité nationale, ils ne suffisent cependant pas à couvrir les rémunérations versées par les établissements de crédit, ce qui explique que l'excédent brut d'exploitation de ce sous-secteur soit négatif.

Les entreprises d'assurances ont pour fonction principale de transformer des risques individuels en risques collectifs, en constituant, à cette fin, des réserves techniques d'assurance. Les revenus de ces entreprises comprennent deux grandes composantes.

La première correspond à la différence entre les primes perçues auprès des clients et les indemnités versées à ces derniers en cas de survenance des risques assurés. Ces opérations sont assimilées à des transferts entre secteurs en comptabilité nationale, de sorte que le solde positif dégagé à ce titre par les entreprises d'assurances n'est pas compris dans l'excédent brut d'exploitation.

La seconde composante des revenus des entreprises d'assurances prend la forme d'intérêts perçus sur les réserves techniques constituées. Ces intérêts sont, comme ceux perçus par les établissements de crédit, inclus dans les revenus nets de la propriété et non dans l'excédent brut d'exploitation.

Au niveau de l'ensemble des sociétés, l'excédent brut d'exploitation, essentiellement déterminé par l'activité des entreprises non financières, redevient naturellement largement positif. L'activité des entreprises d'assurances et

TABLEAU 7 — PART DES SOCIÉTÉS DANS LE PRODUIT NATIONAL

	Pourcentages de la valeur ajoutée totale					Milliards de francs
	1981	1985	1989	1993	1994	1994
1. Excédent brut d'exploitation	12,5	18,0	20,8	18,5	18,4	1.257
2. Rémunérations	49,9	46,8	44,6	46,1	45,9	3.140
3. Valeur ajoutée des sociétés	62,5	64,8	65,4	64,6	64,2	4.397
4. Valeur ajoutée des entrepreneurs individuels	21,4	20,5	21,5	21,6	21,8	1.493
5. Valeur ajoutée des pouvoirs publics ...	16,2	14,8	13,1	13,8	13,9	954
6. Valeur ajoutée totale	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	6.845
7. Subventions						205
8. Impôts indirects						986
9. PIB au prix du marché						7.626

Source : Institut des comptes nationaux.

des établissements de crédit exerce, quant à elle, ses principaux effets sur le compte de l'ensemble des sociétés au stade des transferts et, plus encore, de la distribution des revenus nets de la propriété. Les montants négatifs enregistrés par les sociétés non financières au titre de versement de revenus de la propriété sont, pour une assez large part, compensés par les montants perçus en net par les sociétés financières.

La part de l'excédent brut d'exploitation de l'ensemble des sociétés dans la valeur ajoutée totale a assez fortement fluctué au cours de la période récente. Elle est passée d'un minimum de 12,5 p.c. en 1981 à un maximum de 20,8 p.c. en 1989. Elle s'est ensuite réduite pour ne plus représenter que 18,4 p.c. en 1994. Ces mouvements témoignent de la fonction d'amortisseur exercée par l'excédent d'exploitation dont les fluctuations ont largement compensé les variations de la part des rémunérations dans le revenu national.

Les deux autres secteurs contribuant à la formation de la valeur ajoutée sont, d'une part, les entrepreneurs individuels qui comprennent les agriculteurs, les personnes exerçant des professions libérales et les commerçants et artisans indépendants et, d'autre part, les pouvoirs publics.

Ce dernier secteur dispense surtout des services non marchands, c'est-à-dire fournis à titre

gratuit ou quasi gratuit, de sorte que sa valeur ajoutée ne peut le plus souvent pas être mesurée par un prix de vente. Cette valeur est donc conventionnellement estimée sur la base des coûts, qui se composent principalement de la rémunération des salariés occupés par les pouvoirs publics. Au cours des années quatre-vingt, la croissance de ces rémunérations a été freinée par diverses mesures d'économie prises par ce secteur. Cette évolution a affecté la valorisation des biens et services publics et, donc, la part des pouvoirs publics dans la valeur ajoutée. Durant ces dernières années, la revalorisation des barèmes de la fonction publique a exercé l'effet inverse.

La part de la valeur ajoutée totale qui est créée par les indépendants est surtout influencée, quant à elle, par l'évolution du taux de travail salarié dans l'économie. Au cours des années septante et au début des années quatre-vingt, ce taux a structurellement augmenté ce qui a réduit la part des indépendants dans la valeur ajoutée. Après 1985, les importantes mutations survenues sur le marché du travail, dans un contexte caractérisé par la persistance d'un important chômage structurel, ont provoqué un accroissement de la proportion des indépendants par rapport au personnel salarié. Cette évolution a entraîné un relèvement de la part des entrepreneurs individuels dans la valeur ajoutée au détriment de celle des sociétés.

SYNTHESE DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES COMPTES DE RESULTATS DES SOCIETES NON FINANCIERES¹

ANNEXE 1

(milliards de francs)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 e
Valeur ajoutée	2.182,5	2.405,3	2.538,4	2.604,8	2.843,1	3.055,8	3.276,2	3.421,0	3.555,7	3.603,0	3.820,7
Frais de personnel (-)	1.413,9	1.561,2	1.606,2	1.652,8	1.741,7	1.867,7	2.051,9	2.173,8	2.280,5	2.321,2	2.375,7
Autres charges d'exploitation ² (-)	122,3	131,8	116,6	105,4	103,1	113,3	136,9	138,6	148,5	152,3	169,5
Résultat brut d'exploitation	646,3	712,3	815,6	846,6	998,3	1.074,8	1.087,4	1.108,6	1.126,7	1.129,5	1.275,5
Amortissements, réductions de valeur et provisions (-)	326,9	361,3	400,5	443,1	506,1	548,1	610,3	646,6	680,3	713,1	733,3
Résultat net d'exploitation	319,4	351,0	415,1	403,5	492,2	526,7	477,1	462,0	446,4	416,4	542,2
Produits financiers (+)	189,6	224,6	231,7	267,9	313,1	483,2	567,3	640,7	747,5	779,9	695,7
Charges financières (-)	275,8	285,4	297,5	307,1	333,2	462,4	553,6	621,7	742,3	727,0	697,0
Résultat courant	233,2	290,2	349,3	364,3	472,1	547,5	490,8	481,0	451,6	469,3	540,9
Résultat exceptionnel net (+)	2,7	8,9	-2,9	-8,6	-20,3	79,9	0,3	-0,5	26,6	3,5	6,4
Impôts sur le résultat (-)	70,1	79,1	100,3	96,8	110,3	118,1	120,1	123,0	115,4	122,0	143,0
Résultat net après impôts	165,8	220,0	246,1	258,9	341,5	509,3	371,0	357,5	362,8	350,8	404,3

Source : BNB.

¹ Données provenant des schémas complets et abrégés.² Y compris les charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration.

SYNTHESE DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES COMPTES DE RESULTATS DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE¹

ANNEXE 2

(milliards de francs)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 e
Valeur ajoutée	993,8	1.081,4	1.157,4	1.161,2	1.256,1	1.322,8	1.381,1	1.366,0	1.376,4	1.344,0	1.446,2
Frais de personnel (–)	671,7	735,3	754,8	753,3	781,9	819,6	888,5	912,6	929,6	915,9	919,4
Autres charges d'exploitation ² (–)	28,8	33,6	31,9	28,9	26,0	28,1	35,2	36,7	37,0	39,2	42,8
Résultat brut d'exploitation	293,3	312,5	370,7	379,0	448,2	475,1	457,4	416,7	409,8	388,9	484,0
Amortissements, réductions de valeur et provisions (–)	147,0	163,4	185,4	206,2	234,5	245,2	263,5	267,3	275,7	284,1	285,4
Résultat net d'exploitation	146,3	149,1	185,3	172,8	213,7	229,9	193,9	149,4	134,1	104,8	198,6
Produits financiers (+)	61,8	78,0	82,1	76,2	86,0	139,0	145,3	142,8	134,1	146,7	127,3
Charges financières (–)	101,6	107,3	111,4	95,1	97,4	136,8	158,6	170,8	188,5	186,3	170,7
Résultat courant	106,5	119,8	156,0	153,9	202,3	232,1	180,6	121,4	79,7	65,2	155,2
Résultat exceptionnel net (+)	0,4	–0,7	–12,4	–12,0	–27,2	62,2	–6,6	–11,3	4,6	–5,9	9,5
Impôts sur le résultat (–)	40,3	41,9	56,7	53,7	60,0	58,7	50,2	43,8	40,6	38,6	53,5
Résultat net après impôts	66,6	77,2	86,9	88,2	115,1	235,6	123,8	66,3	43,7	20,7	111,2

Source : BNB.

¹ Données provenant des schémas complets et abrégés.² Y compris les charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration.

SYNTHESE DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES COMPTES DE RESULTATS DES BRANCHES NON MANUFACTURIERES¹

ANNEXE 3

(milliards de francs)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 e
Valeur ajoutée	1.188,7	1.323,9	1.381,0	1.443,6	1.587,0	1.733,0	1.895,1	2.055,0	2.179,3	2.259,0	2.374,5
Frais de personnel (-)	742,2	825,9	851,4	899,5	959,8	1.048,1	1.163,4	1.261,2	1.350,9	1.405,3	1.456,3
Autres charges d'exploitation ² (-)	93,5	98,2	84,7	76,5	77,1	85,2	101,7	101,9	111,5	113,1	126,7
Résultat brut d'exploitation	353,0	399,8	444,9	467,6	550,1	599,7	630,0	691,9	716,9	740,6	791,5
Amortissements, réductions de valeur et provisions (-)	179,9	197,9	215,1	236,9	271,6	302,9	346,8	379,3	404,6	429,0	447,9
Résultat net d'exploitation	173,1	201,9	229,8	230,7	278,5	296,8	283,2	312,6	312,3	311,6	343,6
Produits financiers (+)	127,8	146,6	149,6	191,7	227,1	344,2	422,0	497,9	613,4	633,2	568,4
Charges financières (-)	174,2	178,1	186,1	212,0	235,8	325,6	395,0	450,9	553,8	540,7	526,3
Résultat courant	126,7	170,4	193,3	210,4	269,8	315,4	310,2	359,6	371,9	404,1	385,7
Résultat exceptionnel net (+)	2,3	9,6	9,5	3,4	6,9	17,7	6,9	10,8	22,0	9,4	-3,1
Impôts sur le résultat (-)	29,8	37,2	43,6	43,1	50,3	59,4	69,9	79,2	74,8	83,4	89,5
Résultat net après impôts	99,2	142,8	159,2	170,7	226,4	273,7	247,2	291,2	319,1	330,1	293,1

Source : BNB.

¹ Données provenant des schémas complets et abrégés.² Y compris les charges d'exploitation portées à l'actif au titre de frais de restructuration.

PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

ANNEXE 4

(milliards de francs)

	Entreprises qui ont déposé leurs comptes annuels selon											
	le schéma complet					le schéma abrégé						
	Capitaux propres (dont capital)		Provisions pour risques et charges	Emprunts financiers (dont à long terme)		Dettes non financières ¹	Capitaux propres (dont capital)		Provisions pour risques et charges	Emprunts financiers (dont à long terme)		Dettes non financières ¹
1984	1.775,2	(1.105,2)	168,6	1.790,9	(1.175,3)	2.236,5	205,9	(126,4)	3,9	121,0	(69,3)	283,5
1985	1.990,5	(1.223,4)	186,4	1.879,5	(1.177,7)	2.295,0	285,0	(165,5)	5,7	179,3	(107,9)	393,0
1986	2.168,9	(1.350,2)	201,5	1.919,4	(1.222,8)	2.269,7	345,5	(193,4)	6,8	219,1	(135,1)	442,1
1987	2.330,9	(1.442,2)	217,8	2.122,4	(1.352,6)	2.268,5	403,3	(227,7)	8,0	271,4	(169,1)	486,2
1988	2.678,9	(1.697,0)	262,5	2.488,9	(1.524,8)	2.595,0	467,5	(264,8)	8,5	334,0	(212,8)	550,1
1989	3.224,9	(1.999,2)	261,7	3.124,3	(1.740,7)	2.901,1	531,2	(307,6)	9,1	432,1	(267,8)	621,8
1990	3.779,0	(2.461,8)	287,0	3.679,3	(2.068,0)	3.064,2	586,9	(358,5)	10,0	511,0	(324,0)	674,5
1991	4.222,9	(2.860,7)	320,1	3.920,5	(2.159,7)	3.286,0	640,5	(408,1)	11,9	576,0	(370,1)	734,1
1992	4.570,0	(3.152,9)	355,5	4.234,2	(2.245,1)	3.356,4	698,7	(465,0)	14,9	676,6	(435,3)	787,8
1993	4.881,1	(3.410,4)	407,9	4.227,5	(2.355,6)	3.585,4	792,4	(553,8)	17,4	759,4	(504,4)	853,1
1994 e	5.157,8	(3.579,4)	432,3	4.317,5	(2.356,9)	3.685,8	831,6	(576,4)	19,1	807,4	(537,7)	912,0

Source : BNB.

¹ Constituées essentiellement de dettes commerciales, de dettes fiscales, sociales et salariales et de dettes diverses.

PRINCIPALES SOURCES DE FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

ANNEXE 5

(pourcentages du total du bilan)

	Entreprises qui ont déposé leurs comptes annuels selon											
	le schéma complet					le schéma abrégé						
	Capitaux propres (dont capital)		Provisions pour risques et charges	Emprunts financiers (dont à long terme)		Dettes non financières ¹	Capitaux propres (dont capital)		Provisions pour risques et charges	Emprunts financiers (dont à long terme)		Dettes non financières ¹
1984	29,8	(18,5)	2,8	30,0	(19,7)	37,4	33,5	(20,6)	0,6	19,7	(11,3)	46,2
1985	31,3	(19,3)	2,9	29,6	(18,6)	36,2	33,0	(19,2)	0,7	20,8	(12,5)	45,5
1986	33,1	(20,6)	3,1	29,3	(18,6)	34,5	34,1	(19,1)	0,7	21,6	(13,3)	43,6
1987	33,6	(20,8)	3,1	30,6	(19,5)	32,7	34,5	(19,5)	0,7	23,2	(14,5)	41,6
1988	33,4	(21,1)	3,3	31,0	(19,0)	32,3	34,4	(19,5)	0,6	24,6	(15,6)	40,4
1989	33,9	(21,0)	2,7	32,8	(18,3)	30,6	33,3	(19,3)	0,6	27,1	(16,8)	39,0
1990	35,0	(22,8)	2,7	34,0	(19,1)	28,3	32,9	(20,1)	0,6	28,7	(18,2)	37,8
1991	35,9	(24,3)	2,7	33,4	(18,4)	28,0	32,6	(20,6)	0,6	29,3	(18,9)	37,5
1992	36,5	(25,2)	2,8	33,8	(17,9)	26,9	32,1	(21,3)	0,7	31,1	(20,0)	36,1
1993	37,3	(26,0)	3,1	32,3	(18,0)	27,4	32,7	(22,9)	0,7	31,4	(20,8)	35,2
1994 e	37,9	(26,3)	3,2	31,8	(17,3)	27,1	32,4	(22,4)	0,7	31,4	(20,9)	35,5

Source : BNB.

¹ Constituées essentiellement de dettes commerciales, de dettes fiscales, sociales et salariales et de dettes diverses.

EVOLUTION PAR BRANCHE DE LA RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX PROPRES DES SOCIETES NON FINANCIERES¹

ANNEXE 6

(pourcentages)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ²	1990	1991	1992	1993	1994 e
Ensemble des entreprises											
Grandes entreprises	8,4	9,8	9,7	9,3	10,9	14,3	8,9	7,8	7,4	6,9	7,5
Petites et moyennes entreprises	7,6	8,7	10,4	10,3	10,8	9,2	6,0	4,3	3,3	1,6	2,0
Total	8,4	9,7	9,8	9,5	10,9	13,6	8,5	7,4	6,9	6,2	6,8
Industrie manufacturière											
Grandes entreprises	8,8	8,9	9,0	8,9	10,8	14,7	9,1	4,7	3,0	1,4	7,4
Petites et moyennes entreprises	9,8	10,5	12,4	12,2	13,2	10,9	7,1	5,1	4,2	2,6	3,7
Total	8,9	9,0	9,3	9,2	11,0	14,5	8,9	4,7	3,1	1,4	7,1
Branches non manufacturières											
Grandes entreprises	8,1	10,4	10,1	9,6	10,9	14,0	8,8	9,2	9,2	9,0	7,6
Petites et moyennes entreprises	7,1	8,3	10,0	9,8	10,2	8,9	5,8	4,2	3,1	1,5	2,0
Total	8,0	10,1	10,1	9,6	10,8	13,1	8,3	8,4	8,3	7,8	6,8

Source : BNB.

¹ Rapport entre le résultat net après impôts et les capitaux propres, multiplié par 100.² A l'exception de Solvay.

EVOLUTION PAR BRANCHE DE LA RENTABILITE NETTE DES CAPITAUX COLLECTES ET DU COUT MOYEN DES DETTES FINANCIERES DES SOCIETES NON FINANCIERES

ANNEXE 7

(pourcentages)

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 e
Ensemble des entreprises											
1. Rentabilité nette des capitaux collectés ¹	11,0	11,5	12,0	11,3	11,8	11,5	10,2	9,8	9,3	8,9	8,8
2. Coût moyen des dettes financières ²	10,2	10,1	9,8	8,8	8,1	8,3	9,2	9,7	10,0	9,7	8,5
3. = 1 - 2	(0,8)	(1,4)	(2,2)	(2,5)	(3,7)	(3,2)	(1,0)	(0,1)	(-0,7)	(-0,8)	(0,3)
Industrie manufacturière											
1. Rentabilité nette des capitaux collectés ¹	13,6	13,0	14,3	13,4	14,9	14,3	11,6	9,4	8,0	7,2	9,4
2. Coût moyen des dettes financières ²	12,4	11,6	10,6	9,4	8,5	8,7	9,8	10,3	10,7	10,2	8,9
3. = 1 - 2	(1,2)	(1,4)	(3,7)	(4,0)	(6,4)	(5,6)	(1,8)	(-0,9)	(-2,7)	(-3,0)	(0,5)
Branches non manufacturières											
1. Rentabilité nette des capitaux collectés ¹	9,8	10,8	10,9	10,3	10,5	10,4	9,7	10,0	9,7	9,5	8,5
2. Coût moyen des dettes financières ²	9,4	9,5	9,5	8,6	8,0	8,1	8,9	9,5	9,7	9,5	8,5
3. = 1 - 2	(0,4)	(1,3)	(1,4)	(1,7)	(2,5)	(2,3)	(0,8)	(0,5)	(0,0)	(0,0)	(0,0)

Source : BNB.

¹ Rapport entre le résultat courant avant coût des dettes (charges financières pour les schémas abrégés), et les fonds de tiers —, c'est-à-dire les capitaux propres et les dettes financières —, multiplié par 100.

² Rapport entre le coût des dettes (charges financières pour les schémas abrégés) et les dettes financières.

COMMUNICATIONS

1. POLITIQUE MONETAIRE

Modification de taux du 9 août 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,45 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,70 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,45 p.c. (-0,05 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,45 p.c. (-0,05 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

Modification de taux du 23 août 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,40 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,65 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,40 p.c. (-0,05 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,40 p.c. (-0,05 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

Modification de taux du 24 août 1995

Compte tenu de la diminution des taux officiels en Allemagne (taux d'escompte : -0,50 p.c. et taux Lombard : -0,50 p.c.) et dans certains autres pays européens, la Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier comme suit ses taux officiels :

Taux d'escompte	3,50 p.c. (-0,50 p.c.)
Taux pour les avances hors plafond	8,00 p.c. (-0,75 p.c.)

Les nouveaux taux seront d'application à partir de vendredi 25 août 1995.

Modification de taux du 30 août 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,30 p.c. (-0,10 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,55 p.c. (-0,10 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,30 p.c. (-0,10 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,30 p.c. (-0,10 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

Modification de taux du 6 septembre 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,20 p.c. (-0,10 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,45 p.c. (-0,10 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,20 p.c. (-0,10 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,20 p.c. (-0,10 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

Modification de taux du 13 septembre 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,15 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,40 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,15 p.c. (-0,05 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,15 p.c. (-0,05 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

Modification de taux du 20 septembre 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,10 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,35 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,10 p.c. (-0,05 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,10 p.c. (-0,05 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

Modification de taux du 4 octobre 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,05 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,30 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,05 p.c. (-0,05 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,05 p.c. (-0,05 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

Modification de taux du 2 novembre 1995

La Banque Nationale de Belgique a décidé de modifier ses taux comme suit :

Taux central	4,00 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les avances à l'intérieur du plafond	5,25 p.c. (-0,05 p.c.)
Taux pour les situations créditrices :	
- tranche ordinaire	3,00 p.c. (-0,05 p.c.)
- tranche de dépassement ..	2,00 p.c. (-0,05 p.c.)

Ces nouveaux taux entrent en vigueur immédiatement.

2. ENQUETE RELATIVE AU CHIFFRE D'AFFAIRES DU MARCHE DES CHANGES

Au mois d'avril 1995, la Banque Nationale de Belgique a participé, de concert avec 25 autres banques centrales, à une enquête coordonnée relative au chiffre d'affaires du marché des changes. La Banque avait déjà organisé une enquête de même nature en 1989 et 1992. En raison de l'importance croissante des marchés dérivés, cette enquête trisannuelle a été étendue cette année, aux marchés des produits dérivés.

Les résultats de l'enquête sur le volume des segments traditionnels du marché des changes (comptant, terme sec et swaps de devises) sont d'ores et déjà disponibles et sont publiés simultanément dans la plupart des pays participants. La publication des autres données (produits dérivés relatifs au marché des changes, produits dérivés de taux d'intérêt, etc.) interviendra ultérieurement.

En Belgique, l'enquête sur les segments traditionnels du marché des changes a été menée avec la collaboration de 46 institutions opérant sur ce marché, contre 41 en 1992.

Le tableau ci-contre présente un aperçu global des résultats et une comparaison avec 1992.

Pour avril 1995, le chiffre d'affaires net total (c'est-à-dire le chiffre d'affaires brut après correction des doubles comptages, les transactions entre participants belges étant rapportées deux fois) sur le marché au comptant, à terme sec et des swaps s'élève à 505,9 milliards de USD ou, en moyenne, à 28 milliards de USD par jour ouvrable, contre respectivement 314 milliards de USD et 15,7 milliards de USD en avril 1992. Comparativement aux résultats analogues d'avril 1992, le chiffre d'affaires (exprimé en USD) a progressé de plus de 60 p.c. et même davantage (79 %) si l'on tient compte de la moyenne journalière. En adaptant les résultats afin de tenir compte de la dépréciation du USD entre les deux périodes, l'augmentation se chiffre à quelque 56 p.c.

Cette forte expansion par rapport à 1992 est imputable à une nouvelle croissance vigoureuse des opérations de swap (de près de 100 p.c.). Le volume des transactions au comp-

RESULTATS GLOBAUX DES ENQUETES SUR L'ACTIVITE DU MARCHE DES CHANGES REALISEES EN AVRIL 1995 ET AVRIL 1992

1. Volume en mrd USD					
	1995	Part relative	1992	Part relative	Taux de croissance 1995 / 1992
Au comptant	110,1	21,8 %	106,3	33,8 %	+ 4 %
A terme sec	7,8	1,5 %	12,8	4,1 %	- 39 %
Swaps de devises	388,1	76,7 %	195,0	62,1 %	+ 99 %
Volume total net	505,9		314,0		+ 61 %
Volume par jour ouvrable (en mrd USD)	28,1		15,7		+ 79 %
2. Par contrepartie (en %)					
	1995	1992 ¹			
Autres dealers	74	} 90			
Autres institutions financières	21				
Clients (hors institutions financières)	5	10			
3. Principaux couples de devises (en %)					
	1995	1992			
USD / BEF	23	16			
USD / DEM	15	20			
DEM / BEF	8	6			
USD / XEU	7	13			
USD / FRF	7	3			
USD / JPY	6	6			
GBP / USD	5	7			
USD / NLG	5	2			

¹ En 1992, seule une distinction entre institutions financières et clientèle avait été établie.

tant n'a en revanche que légèrement augmenté (d'environ 4 p.c.), et les opérations à terme sec ont diminué.

Par conséquent, la part relative des opérations de swap dans le chiffre d'affaires total a de nouveau sensiblement augmenté, passant de 62 à 76 p.c. ; celles des autres segments du marché ont pour leur part poursuivi leur recul, revenant de 34 à 22 p.c. pour les opérations au comptant et de 4 à moins de 2 p.c. pour les transactions à terme sec.

Les transactions interbancaires (c'est-à-dire avec d'autres institutions participant à l'enquête

représentent 74 p.c. du marché contre 21 p.c. pour les opérations avec d'autres institutions financières et 5 p.c. pour les transactions avec la clientèle. En 1992, lorsque la distinction opérée se limitait aux opérations interbancaires et avec la clientèle, cette proportion était d'environ 90 p.c. pour les premières et 10 p.c. pour les secondes.

Ventilées par monnaie, les opérations les plus importantes appartiennent à la catégorie USD contre BEF (23 p.c.), alors qu'en 1992, les opérations USD contre DEM étaient les plus nombreuses, (20 p.c., contre 15 p.c. en 1995). Les transactions XEU/USD, qui ont légèrement

diminué en valeur absolue, enregistrent un recul de leur poids relatif, celui-ci s'établissant à 7 p.c., contre quelque 13 p.c. en 1992. Sur le marché au comptant cependant, les opérations DEM/BEF arrivent en tête. Les glissements dans les autres couples de devises ont été moins prononcés.

En ce qui concerne la concentration du marché, aucune modification profonde n'a été

constatée par rapport à 1992 : les dix premières institutions financières prennent à leur compte près de 75 p.c. (76 p.c. en 1992) du chiffre d'affaires total. Cinq institutions (six en 1992) ont chacune déclaré un chiffre d'affaires supérieur à 5 p.c. du volume total du marché. Deux de ces établissements prennent une part supérieure à 10 p.c. du marché.

Communications arrêtées au vendredi 10 novembre 1995.

IMPRIMERIE
DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
BOULEVARD DE BERLAIMONT 14 - 1000 BRUXELLES
LE CHEF DU DEPARTEMENT
M. SALADE