

# Revue économique

Septembre 2018



© 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

# Revue économique

Septembre 2018





# Table de matières

LE NOUVEAU PROTECTIONNISME AMÉRICAIN ET SES EFFETS SUR L'ÉCONOMIE BELGE	7
QUE SE PASSERA-T-IL EN CAS DE HAUSSE DES TAUX?	37
L'ESSOR DE L'« ÉCONOMIE DU PARTAGE »	61
LA POLARISATION DE L'EMPLOI VA-T-ELLE DE PAIR AVEC CELLE DES SALAIRES?	85
TENDANCES INTERNATIONALES RÉCENTES EN MATIÈRE D'IMPÔT DES SOCIÉTÉS: CONCURRENCE OU CONVERGENCE ACCRUE ?	99
SIGNES CONVENTIONNELS	137
Liste des abréviations	139



# Le nouveau protectionnisme américain et ses effets sur l'économie belge

N. Cordemans  
C. Duprez  
K. Kikkawa

## Introduction

Le 20 janvier 2017, Donald Trump est devenu le 45<sup>e</sup> président des États-Unis. Vingt mois plus tard, il a relevé les droits de douane sur les machines à laver et les panneaux solaires, sur l'acier et l'aluminium et sur des milliers de produits chinois. Et il envisage de nouvelles taxes sur les automobiles. Ces actions unilatérales de la première économie mondiale ont suscité l'émoi sur le plan international et conduit de nombreux partenaires commerciaux à prendre des mesures de rétorsion.

Comment expliquer le virage protectionniste de l'Amérique ? Quelles en sont les conséquences économiques ? L'économie belge est-elle vulnérable ? Telles sont les principales questions auxquelles cet article tente de répondre. La première partie vise à expliquer pourquoi les États-Unis, fervents défenseurs du libre-échange depuis la Seconde Guerre Mondiale, ont aujourd'hui fait volte-face. La deuxième partie s'intéresse à la vision du commerce de l'administration Trump, à son agenda commercial et à son approche atypique en la matière. La troisième partie présente les actions menées et les mesures de représailles. Elle aborde leurs effets économiques et discute des coûts d'une éventuelle guerre commerciale. Enfin, la quatrième partie analyse l'exposition de l'économie belge aux restrictions commerciales adoptées et à une possible spirale protectionniste. Elle se fonde sur l'approche en valeur ajoutée, la plus pertinente à cet égard.

## 1. Le virage protectionniste américain

### Vague de scepticisme face au libre-échange

Les dirigeants américains en général – et le parti républicain en particulier – ont longtemps soutenu l'ouverture aux échanges. Les États-Unis se sont érigés en fer de lance du système commercial de l'après-guerre et de la libéralisation du commerce international qui en a découlé. Avec l'aide de leurs alliés, ils ont établi le GATT en 1947 et l'ont remplacé par l'OMC en 1995<sup>(1)</sup>.

Les dernières années ont toutefois été marquées par une exacerbation du populisme et du sentiment nationaliste, qui attribue nombre des problèmes économiques de la classe ouvrière et de la classe moyenne aux échanges internationaux

(1) Signé en 1947 par 23 pays et entré en vigueur en 1948, l'accord du GATT a servi durant près de 50 ans de cadre multilatéral pour la libéralisation du commerce mondial. Il a été remplacé en 1995 par l'OMC, qui compte aujourd'hui 164 pays membres. Une différence-clé entre le GATT et l'OMC réside dans la manière de régler les différends. La création de l'OMC s'est accompagnée de la mise en place d'un organisme de règlement des différends habilité à rendre des jugements contraignants. Le dernier round de négociations commerciales sous l'égide de l'OMC a été lancé à Doha en 2001. Il vise une meilleure intégration des économies en développement au sein du système commercial mondial et une réforme de l'OMC. Il est cependant loin d'être abouti. Les sujets les plus controversés concernent les subsides agricoles, les droits de propriété intellectuelle et la réforme du mécanisme de règlement des différends. La difficulté de progresser au niveau multilatéral rencontrée ces dernières années a conduit à la multiplication d'accords de libéralisation des échanges privilégiés.

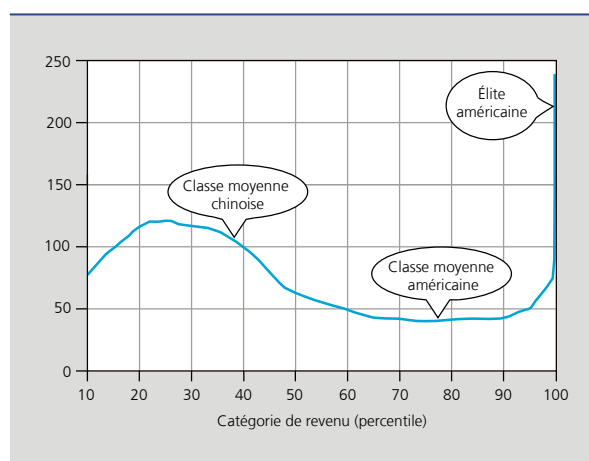
et à l'immigration (Handley et Limao, 2017). L'attachement historique à la libéralisation du commerce s'est passablement étiolé, provoquant une vague de scepticisme sur laquelle Donald Trump s'est non seulement appuyé, mais qu'il a lui-même alimentée dans sa course à la Maison Blanche<sup>(1)</sup>.

Cette défiance envers le libre-échange tient, pour partie, aux désillusions induites par une inégale répartition des bénéfices et des coûts de la mondialisation économique. Pour la plupart des économistes, l'économie dans son ensemble profite d'une ouverture aux échanges : une économie est plus efficiente lorsqu'elle est exposée à la concurrence internationale, laquelle stimule la productivité. Par ailleurs, les consommateurs et les producteurs se voient offrir une plus large variété de produits et de services. Enfin, la spécialisation et les économies d'échelle favorisent des coûts de production et des prix bas. Ils reconnaissent toutefois que certains travailleurs et régions supportent généralement une part disproportionnée des coûts des ajustements liés au commerce international. Pour être équitable, la globalisation devrait ainsi être conjuguée à une redistribution efficace et à des politiques d'emploi et d'éducation actives qui promeuvent la réinsertion professionnelle des travailleurs négativement touchés.

Une célèbre étude de la Banque mondiale (Lakner et Milanovic, 2013) a montré que, depuis les années 1980, les classes inférieure et moyenne des économies avancées n'ont guère vu leurs revenus progresser. À l'inverse, la classe moyenne chinoise et les élites économiques se sont fortement enrichies (cf. graphique 1).

#### GRAPHIQUE 1 BAISSÉ DU REVENU RELATIF DE LA CLASSE MOYENNE AMÉRICAINE

(pourcentages, croissance du revenu réel par adulte, période 1980-2016)



Source : World Inequality Database.

Du fait de son poids économique, de sa rapide croissance et de son activité tournée vers l'exportation, l'intégration de la Chine dans l'économie mondiale durant les années 1990 et 2000 a eu sur les travailleurs américains des conséquences particulièrement importantes (Senses, 2017). Dans une autre étude qui a reçu un large écho, Acemoglu *et al.* (2016) démontrent que, entre 1999 et 2011, la hausse des importations américaines en provenance de Chine a entraîné la perte nette de 985 000 emplois dans l'industrie et de près de deux millions d'emplois dans l'ensemble de l'économie. Sur un total de 5,8 millions d'emplois perdus dans l'industrie entre 1999 et 2011, 17 % découleraient de l'augmentation des importations chinoises, le reste étant à mettre sur le compte du progrès technique, de l'automatisation<sup>(2)</sup> et de la crise économique et financière de 2008-2009.

(1) Durant la campagne présidentielle de 2016, les candidats démocrates Hillary Clinton et Bernie Sanders ont également tenu un discours remettant en cause les accords commerciaux passés, tels l'ALENA et le TPP.

(2) Il n'est cependant pas aisé de distinguer les effets du commerce de ceux du progrès technologique, dans la mesure où ces deux évolutions ont été concomitantes et ont pu mutuellement s'alimenter.



Bien que la responsabilité directe du commerce international dans les pertes d'emplois manufacturiers aux États-Unis soit relativement limitée, l'image de celui-ci s'est détériorée, notamment en raison de la concentration sectorielle et géographique de ses coûts (Schneider-Petsinger, 2017). Les populations possédant un bas niveau d'instruction ont été particulièrement concernées, tandis que les pertes d'emplois et la faible progression des salaires dans le secteur manufacturier ont déteint sur la situation économique générale de plusieurs régions (Senses, 2017). La concentration des effets pervers de la mondialisation au sein de certaines communautés leur a donné une résonance particulière<sup>(1)</sup>.

La publicité faite autour des pratiques commerciales « déloyales » de certains pays – dumping, subsides, entreprises détenues par l'État, ou encore manipulation de devises – a également écorné l'image du système commercial mondial et entretenu l'idée que les règles du jeu n'étaient pas équitables ou pas respectées, au détriment des États-Unis. Les politiques chinoises ont à cet égard été tout spécialement épinglées.

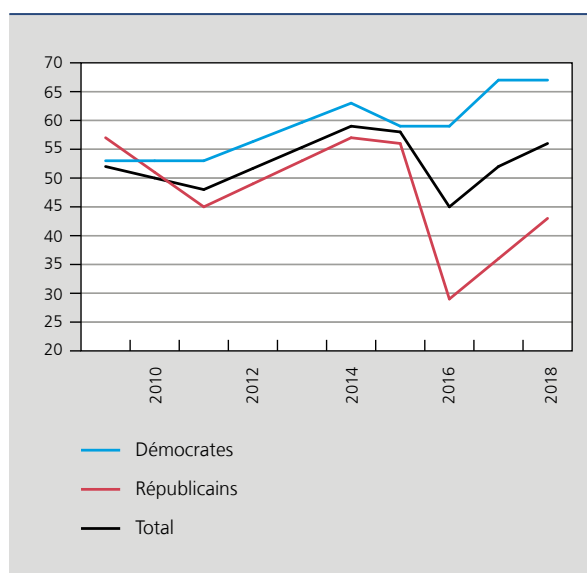
Enfin, les tarifs douaniers s'étant stabilisés à un bas niveau depuis les années 2000, les négociations commerciales récentes ont davantage porté sur les mesures non tarifaires (réglementations, standards, normes, etc.). La crainte a dès lors émergé que les accords commerciaux empiètent plus directement sur les prérogatives domestiques des gouvernements et qu'ils compromettent la souveraineté des États. Dans ce contexte, la vigilance du grand public en matière de commerce international s'est accrue (Schneider-Petsinger, 2017). L'opacité dans laquelle se sont déroulées les récentes négociations d'ententes commerciales par le gouvernement américain a également renforcé la suspicion à leur endroit.

Ces différents éléments contribuent à expliquer pourquoi le soutien au libre-échange s'est affaibli avant les élections présidentielles de 2016, une évolution qui s'inscrit plus largement dans le contexte d'une remise en cause, par la population américaine, de la convergence longtemps présumée entre ses propres intérêts et la prospérité mondiale (Kandel, 2018).

### Forte polarisation partisane

Il est intéressant de constater que la perception du libre-échange a évolué de manière antagoniste entre les électeurs républicains et démocrates au cours de la dernière décennie. Durant longtemps, les républicains ont ardemment défendu

**GRAPHIQUE 2** SENTIMENT AUX ÉTATS-UNIS VIS-À-VIS DU LIBRE-ÉCHANGE<sup>(1)</sup>



Source : Pew Research Center.

(1) Pourcentages de réponses positives à la question : « En général, pensez-vous que les accords de libre-échange entre les États-Unis et d'autres pays ont été une bonne ou une mauvaise chose pour les États-Unis ? »

(1) Selon Senses (2017), les communautés les plus affectées par la globalisation se sont davantage qu'auparavant tournées vers les candidats plus extrêmes lors des élections de 2016.

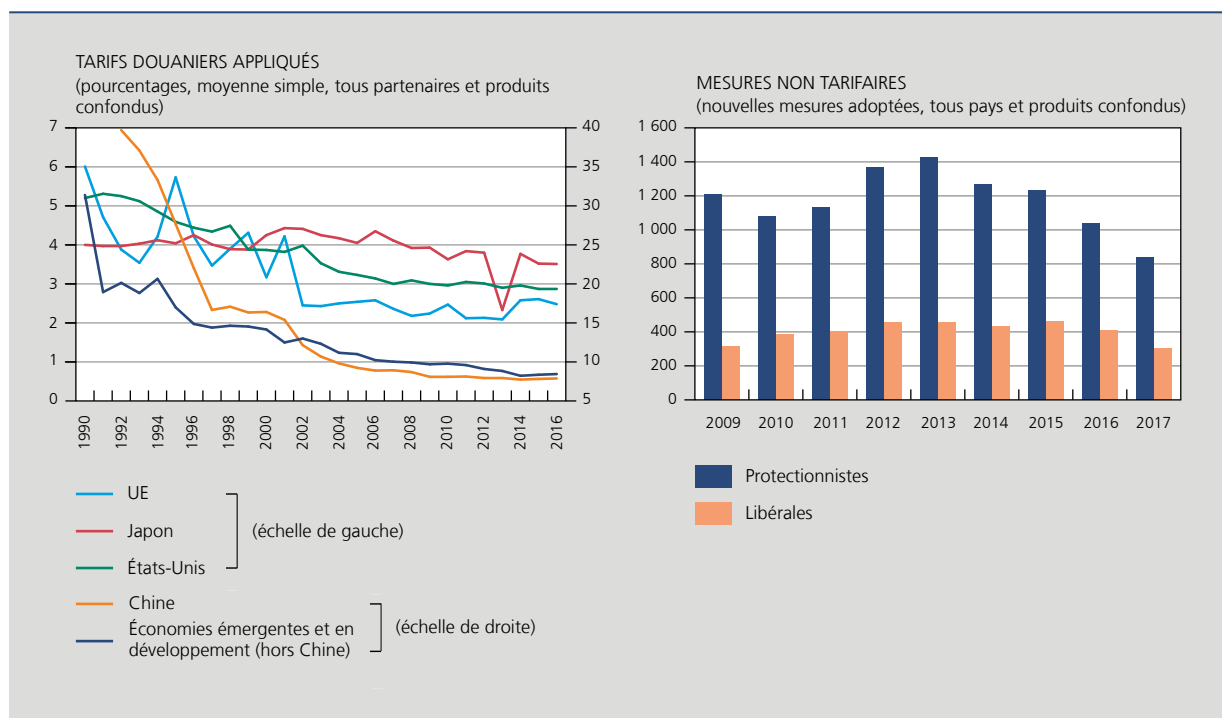
celui-ci<sup>(1)</sup>, tandis que les démocrates y demeuraient plus réticents. Depuis 2010, les électeurs démocrates sont toutefois devenus plus positifs que leurs homologues républicains, et le pourcentage de démocrates considérant les accords commerciaux comme bénéfiques pour le pays a même suivi une tendance croissante (cf. graphique 2).

La chute brutale de la part d'opinions favorables aux accords de libre-échange dans le camp républicain au cours de la seule année 2016 est édifiante et témoigne de la portée du discours de Donald Trump. Les autres dirigeants républicains sont en effet globalement demeurés fort attachés au libre-échange, ce qui illustre aussi la fracture entre les élites du parti et sa base. Donald Trump s'est imposé comme le candidat des électeurs de la classe ouvrière et, plus spécifiquement, comme leur candidat protectionniste (Stahl, 2016)<sup>(2)</sup>.

### Hausse du protectionnisme

En dépit de la multiplication des accords commerciaux et contrairement à certaines idées reçues, le protectionnisme a globalement gagné en importance au cours des deux dernières décennies. La réduction des barrières tarifaires a en effet été plus que compensée par une hausse des barrières non tarifaires, lesquelles constituent aujourd'hui la principale source de protection commerciale (Gunessee *et al.*, 2018 – cf. graphique 3). La montée du protectionnisme s'inscrit dans le contexte d'amples déséquilibres des balances commerciales au niveau international. Parallèlement au ralentissement de l'investissement, de la libéralisation des échanges et de la fragmentation des chaînes de production globales, elle a contribué à une décélération de la croissance des échanges internationaux durant les dernières années (IMF, 2016).

**GRAPHIQUE 3** ÉVOLUTION DES TARIFS MOYENS ET DES MESURES NON TARIFAIRES



Sources : Banque mondiale, Global Trade Alert Database.

(1) Lors de l'adoption de l'ALENA par le Congrès en 1993, une vaste majorité d'élus républicains s'est prononcée favorablement, tandis que les démocrates ont dans l'ensemble rejeté l'accord.  
 (2) Depuis l'élection présidentielle de novembre 2016, les sentiments vis-à-vis tant du commerce international que du libre-échange se sont améliorés, une évolution vraisemblablement liée à l'embellie économique et, plus particulièrement, aux développements favorables sur le front de l'emploi. La polarisation partisane est toutefois demeurée significative (Jones, 2018).

## 2. Le commerce international selon l'administration Trump

L'agenda de politique commerciale de l'administration Trump dit promouvoir « une expansion du commerce plus libre et plus équitable pour tous les Américains »<sup>(1)</sup>. Derrière cette formulation, se cache une orientation résolument plus restrictive et plus agressive de la politique commerciale, qui promet de « servir en premier les intérêts américains ».

### Une vision mercantiliste

Pour de nombreux observateurs, le président Trump et ses conseillers conçoivent le commerce international comme un jeu à somme nulle : ce qu'un pays gagne, un autre le perd. Selon cette conception mercantiliste des échanges, la balance commerciale américaine fait office de baromètre pour évaluer la réussite ou l'échec du système commercial international, de la politique commerciale américaine et des relations commerciales bilatérales (Jackson, 2018).

Le profond déficit commercial américain est perçu dans ce cadre comme un manque à gagner pour l'économie américaine. Il témoignerait d'un système commercial « défavorable aux États-Unis », tandis que les déficits bilatéraux seraient le reflet de pratiques commerciales « déloyales » de la part de partenaires qui « abusent du système » et « faussent le jeu de la concurrence ».

(1) USTR (2017).

### Encadré 1 – Le déficit commercial américain : une mesure économique pertinente ?

Depuis la seconde moitié des années 1970, les États-Unis affichent un déficit de la balance commerciale. Ce dernier s'est considérablement creusé à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Après s'être fortement réduit durant la crise, il est reparti à la hausse et, en 2017, il s'élevait à 552,3 milliards de dollars, soit un peu moins de 3 % du PIB américain.

Derrière ce chiffre consolidé, se cachent cependant une balance des services très largement positive, à concurrence de 255,2 milliards de dollars, et une balance des marchandises très largement négative, à hauteur de 807,5 milliards de dollars. Les importations américaines de marchandises sont dominées par les automobiles, le pétrole brut et les équipements de télécommunication (cf. graphique 6). Les exportations américaines de services concernent quant à elles essentiellement le tourisme, la propriété intellectuelle et les services financiers.

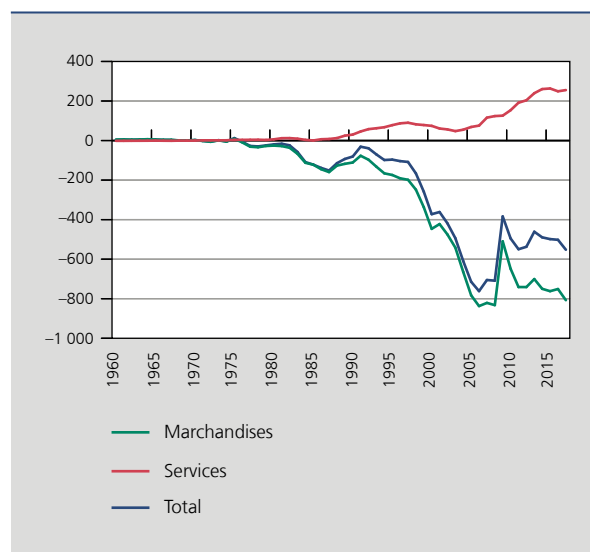
Selon de nombreux économistes, le déficit commercial des États-Unis découle largement de sa politique macroéconomique, qui induit un déséquilibre structurel entre les besoins de financement et l'épargne domestique, rendant nécessaire le recours au financement étranger. Le statut de monnaie de réserve globale du dollar favorise par ailleurs l'endettement extérieur des États-Unis – contrepartie naturelle du déficit commercial – en permettant au pays d'emprunter à bon compte au reste du monde (Pettis, 2011).

Parmi les principaux facteurs régulièrement avancés pour expliquer l'explosion du déficit commercial américain depuis les années 1990, on peut citer : (1) une croissance économique relativement plus forte aux États-Unis qu'en Europe ou au Japon, (2) l'intégration de la Chine dans l'économie mondiale, (3) une baisse de l'épargne des ménages et des entreprises américains, (4) une hausse du déficit public américain et (5) une augmentation des mouvements de capitaux étrangers vers les États-Unis après la crise asiatique de 1997.

L'administration Trump met l'accent sur les balances bilatérales des marchandises. Elle a d'ailleurs lancé une étude des déficits commerciaux enregistrés vis-à-vis de pays-clés tels la Chine, l'Allemagne, le Mexique et le Japon. ▶

## BALANCE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS

(milliards de dollars)



Sources : OCDE, US Census Bureau.

En outre, elle place la réduction des déficits commerciaux bilatéraux au cœur de la renégociation des accords commerciaux des États-Unis.

En 2017, le déficit commercial de la balance des marchandises atteignait 375 milliards de dollars vis-à-vis de la Chine, 151 milliards à l'égard de l'UE – dont 64,3 milliards par rapport à l'Allemagne –, 71 milliards face au Mexique et 68 milliards à l'égard du Japon (cf. graphique 5).

Poser un diagnostic économique sur la base de la balance commerciale d'un pays à l'égard d'un autre est sujet à caution, et ce pour deux raisons essentielles. D'une part, ces statistiques sont parfois fragiles. Pour preuve, les montants du surplus commercial de l'Europe vis-à-vis des États-Unis publiés respectivement par Eurostat et par le Bureau of Economic Analysis (BEA), son homologue américain en matière de statistiques commerciales, diffèrent sensiblement. D'autre part, une telle analyse fait fi des chaînes globales de valeur, une réalité économique pourtant incontestable aujourd'hui.

### Des statistiques fragiles

En principe, le déficit commercial des États-Unis vis-à-vis de l'Europe tel que mesuré par les Européens devrait être identique à celui estimé par les Américains. En réalité, les chiffres officiels ne se conforment pas à cette évidence théorique. Ces statistiques, dites « miroir » car elles reflètent une même réalité évaluée par chacune des contreparties impliquées dans la transaction, ne sont pas toujours cohérentes. Pour l'année 2017, Eurostat rapporte par exemple un déficit des États-Unis à l'égard de l'UE28 pour les échanges de biens et de services de 187 milliards d'euros, soit 211 milliards de dollars. De son côté, le BEA fait état d'un déficit de 102 milliards de dollars. Cela donne une différence de 109 milliards de dollars entre les chiffres américains et européens, dont 32 milliards proviennent des échanges de biens et 77 milliards de ceux de services.

Plusieurs éléments<sup>(1)</sup> peuvent expliquer les divergences entre les statistiques « miroir ». À l'inverse des exportations, les importations incluent les frais d'acheminement des produits de la frontière du pays exportateur vers celle du

(1) Outre ceux cités ci-dessus, d'autres éléments peuvent contribuer à des divergences, comme le fait que certains flux sont confidentiels ou que les taux de change appliqués lorsque la transaction est libellée en monnaie étrangère ne sont pas nécessairement harmonisés (Javorsek, 2016).

pays importateur<sup>(1)</sup>. La valeur de la transaction peut donc être évaluée différemment par le pays importateur et par la contrepartie exportatrice. En outre, l'identification du partenaire n'est pas toujours aisée, en particulier lorsque le produit transite par divers pays avant d'atteindre sa destination finale. Le phénomène très largement répandu des réexportations, avec à la clé des marges commerciales parfois importantes, renforce la difficulté d'attribuer les montants exacts aux pays d'origine et de destination finale<sup>(2)</sup>. En outre, les échanges de services concernent généralement des facturations de prestations entre des filiales et leurs maisons mères, pour lesquelles des choix stratégiques ou fiscaux peuvent être à l'œuvre (Felbermayr et Braml, 2018). Il n'en demeure pas moins que l'ampleur de la différence statistique reste interpellante. En tout état de cause, la difficulté d'établir des statistiques de la balance commerciale met en lumière la précarité d'un raisonnement économique basé sur celles-ci.

### Des statistiques difficiles à interpréter

Considérer qu'un pays tire un revenu positif vis-à-vis d'un partenaire lorsque la balance commerciale bilatérale penche en sa faveur peut s'avérer fallacieux. De même, il est erroné de partir du principe que l'activité, et donc l'emploi, sont davantage localisés dans le pays affichant le surplus. Une telle interprétation néglige le fait que les exportations d'un pays intègrent bien souvent des intrants étrangers, qu'il s'agisse de matières premières, de produits intermédiaires ou de services. Dans ce cadre, le revenu tiré des exportations, autrement dit la valeur ajoutée domestique engagée dans ces dernières, est inférieur au montant total des exportations. De manière cruciale, ce contenu en valeur ajoutée varie d'un pays à l'autre. Il dépend, notamment, de sa taille et de son ouverture au commerce international (Baldwin et Lopez-Gonzales, 2013). Or, c'est précisément ce contenu en valeur ajoutée, et lui seul, qui reflète l'activité et l'emploi engendrés par les activités d'exportation. À cet égard, le cas des réexportations est éclairant. Lorsque, par exemple, Singapour, les Pays-Bas ou la Belgique réexportent des produits, la totalité du montant exporté est portée à leur crédit, tandis que leur revenu se réduit à d'éventuelles marges commerciales ou de transport.

Il existe un concept économique qui permet de réconcilier les exportations et le revenu qu'elles génèrent, à savoir celui des échanges en valeur ajoutée (Johnson, 2014; Koopman *et al.*, 2014). Par opposition aux échanges dits bruts (exportations et importations), qui intègrent le contenu en valeur étrangère, ces données isolent le contenu en valeur ajoutée domestique des exportations. Comparativement à la balance bilatérale des exportations et des importations, celle en valeur ajoutée est un indicateur plus pertinent des bénéfices (ou des pertes) du commerce en termes de revenus et d'emplois (Foster-McGregor et Stehrer, 2013; Timmer *et al.*, 2013). Si elles sont précieuses, les données sur les échanges en valeur ajoutée présentent néanmoins deux faiblesses. Elles ne sont disponibles qu'après un important délai<sup>(3)</sup>. En l'occurrence, l'année 2011 est la dernière pour laquelle on dispose des données de TiVA exploitées dans le cadre de cet article. Par ailleurs, elles sont dérivées d'une matrice input-output internationale dont la construction a nécessité des arbitrages sur les valeurs officielles publiées par les institutions statistiques nationales (Ahmad, 2013; Timmer *et al.*, 2016).

### Un diagnostic renversé dans le cas de la Belgique

Comme indiqué au tableau 1 page 25, la Belgique affichait sur la période 2015-2017 un surplus commercial annuel à l'égard des États-Unis de 3,5 milliards d'euros. C'est là une contribution substantielle dans la mesure où la balance commerciale totale de la Belgique (c'est-à-dire en incluant tous les partenaires) avoisinait 5 milliards d'euros. On pourrait hâtivement en conclure que les États-Unis sont davantage un client qu'un fournisseur de la Belgique. Cette dernière aurait donc plus à perdre en cas de guerre commerciale.

(1) Les exportations sont évaluées au prix « franco de port », qui inclut la valeur de transaction du produit et celle des prestations pour acheminer le produit vers la frontière du pays exportateur. Du côté des importations, le prix est évalué « coût, assurance et fret inclus », c'est-à-dire qu'il intègre en outre la valeur des prestations pour acheminer le produit de la frontière du pays exportateur vers la frontière du pays importateur.

(2) Idéalement, c'est le pays d'origine du produit qui doit être rapporté du côté des importations, et non l'éventuel pays de provenance directe par lequel le bien a pu transiter. De même, du côté des exportations, c'est le pays de la destination finale connue qui doit être déclaré en cas d'envoi vers un pays de transit.

(3) Elles s'appuient en effet sur des matrices input-output qui ne sont publiées qu'une fois tous les cinq ans avec un décalage de trois ans.



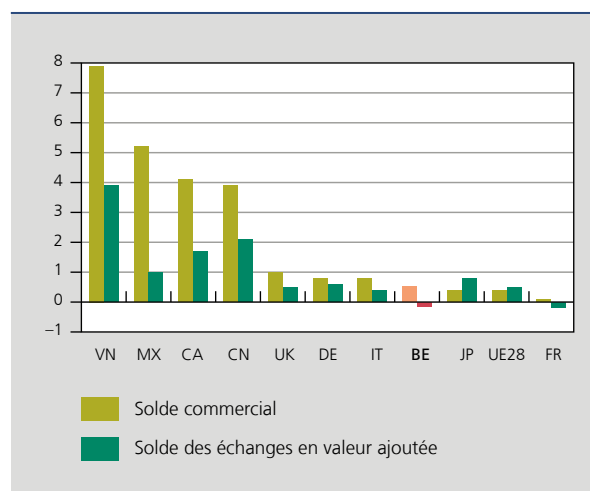
Si on analyse les montants en valeur ajoutée échangés sur la période 2009-2011, le diagnostic est cependant renversé (cf. graphique). L'excédent vis-à-vis des États-Unis se mue en un léger déficit. La valeur ajoutée belge engagée dans les importations américaines n'est pas plus élevée que la valeur ajoutée américaine contenue dans les importations belges. Le poids des États-Unis en tant que fournisseur est au moins égal à celui en tant que client. Cela n'est pas anodin et signifie que l'exposition mutuelle des deux économies est sensiblement comparable.

Une question qui se pose naturellement est celle de savoir pourquoi la balance commerciale et celle en valeur ajoutée fournissent deux diagnostics différents. La clé de l'énigme réside dans la divergence de contenu en valeur ajoutée. Contrairement à celui des États-Unis, l'appareil de production d'une petite économie ouverte comme la Belgique s'appuie largement sur des intrants importés. La part de valeur ajoutée dans les exportations est plus faible en Belgique qu'aux États-Unis. En d'autres termes, les États-Unis exportent essentiellement des produits 100 % américains. En revanche, la Belgique exporte des produits pour lesquels seules certaines phases de la chaîne de production sont localisées sur son territoire, les phases plus en amont se situant à l'étranger. Le passage du concept brut à celui en valeur ajoutée entraîne une correction bien plus importante en Belgique qu'aux États-Unis, ce qui réduit mécaniquement le solde commercial de la Belgique vis-à-vis des États-Unis.

À titre de comparaison, le Vietnam, le Mexique ou la Chine enregistrent également un solde des échanges en valeur ajoutée à l'égard des États-Unis inférieur au solde commercial. Là encore, l'explication tient au fait que ces pays sont spécialisés dans certaines phases de la production, laquelle intègre divers composants étrangers. Ce n'est toutefois pas le cas pour le Japon ni pour l'UE28 considérée dans son ensemble.

#### SOLDE VIS-À-VIS DES ÉTATS-UNIS

(pourcentages du PIB<sup>(1)</sup> du pays concerné, moyenne 2009-2011)



Source : calculs propres sur la base des données TIVA.

(1) Net des impôts moins les subventions sur les produits.

Note : Ces soldes sont calculés à partir des échanges de biens et de services. Le solde des échanges en valeur ajoutée est estimé sur la base des flux alimentant la demande intérieure et les exportations. Il diffère de celui présenté dans TIVA, qui ne reprend que les flux alimentant la demande intérieure.

La plupart des économistes s'accordent cependant sur le fait que les soldes commerciaux bilatéraux ne sont guère pertinents sur le plan économique: un surplus/déficit témoigne simplement du fait qu'un pays est fortement/peu spécialisé dans la production de biens ou de services qu'un autre pays désire acquérir. Les soldes bilatéraux reflètent ainsi davantage les caractéristiques économiques d'un pays que ses pratiques commerciales. Ils sont par ailleurs exacerbés par le développement des chaînes mondiales de production et par la manière dont le commerce international est mesuré (cf. encadré 1).

Le déficit commercial total d'une économie est quant à lui plus pertinent et pose potentiellement problème sur le long terme<sup>(1)</sup>. Il traduit en effet un endettement croissant vis-à-vis de l'étranger et une vulnérabilité accrue aux éventuels chocs économiques externes. La sagesse conventionnelle veut toutefois qu'il résulte plus largement de la politique macroéconomique d'un pays – et des effets de celle-ci sur l'épargne, la consommation et les investissements – que de sa politique commerciale ou de celle de ses partenaires.

La vision statique du monde selon laquelle plus la part de la production réalisée aux États-Unis est élevée, plus leur position à l'exportation serait forte s'inscrit pleinement en faux contre la théorie des avantages comparatifs développée par Ricardo<sup>(2)</sup> et l'organisation actuelle de la production mondiale. Le fort développement des chaînes de valeur globales au cours des dernières décennies a précisément permis de tirer profit d'une plus grande spécialisation et des économies d'échelle qui l'accompagnent.

### Un agenda protectionniste

L'agenda de politique commerciale de l'actuelle administration américaine repose sur trois piliers qui doivent précisément contribuer à réduire le déficit commercial du pays.

Premièrement, il prévoit d'imposer un plus grand respect des accords commerciaux existants et de sanctionner les pratiques « déloyales » telles que le dumping, les subsides d'État, les manipulations de devises ou encore l'imposition de droits de douane jugés excessifs au regard des tarifs américains correspondants. Les actions adoptées ou envisagées dans ce cadre visent à protéger l'industrie américaine et à rapatrier la production aux États-Unis.

On peut noter que, en moyenne, les tarifs douaniers ne varient toutefois pas substantiellement d'une économie avancée à l'autre<sup>(3)</sup>, même si on observe certaines différences significatives pour des produits spécifiques. Les économies émergentes et en développement maintiennent dans l'ensemble des droits de douane supérieurs. Ces pays ont cependant consenti les réductions relatives les plus importantes au cours des deux dernières décennies.

Deuxièmement, il entend mettre fin à ou renégocier certains accords commerciaux lorsque « les objectifs n'ont pas été atteints ». Le but avoué est de rééquilibrer les balances commerciales bilatérales en privilégiant la production aux États-Unis et en favorisant les exportations américaines.

Enfin, troisièmement, il vise une réforme du fonctionnement de l'OMC et, plus spécifiquement, de son organe de règlement des différends, critiqué pour son « activisme judiciaire » jugé défavorable aux intérêts américains<sup>(4)</sup> et accusé de ne pas faire respecter les règles du jeu. Pour marquer son hostilité à l'institution, l'administration américaine refuse actuellement la nomination de nouveaux juges, ce qui menace directement son fonctionnement.

Le concept de souveraineté nationale joue un rôle central dans l'argumentaire de l'actuel président américain à l'encontre du fonctionnement de l'OMC et du système commercial multilatéral. La référence, dans son agenda de

(1) L'impact à long terme d'un endettement externe dépend largement de l'affectation des fonds. Il est surtout problématique lorsqu'il sert à financer la consommation plutôt que des investissements productifs qui contribuent à augmenter le niveau de vie futur.

(2) Selon la théorie des avantages comparatifs, un pays gagne à se spécialiser dans les productions pour lesquelles ses coûts relatifs sont les plus bas (indépendamment de ses coûts de production absolus), à les exporter et à importer les biens pour lesquels ses coûts de production relatifs sont plus élevés. Selon cette théorie, la spécialisation et le libre-échange sont réciproquement bénéfiques aux partenaires commerciaux.

(3) En 2016, la moyenne simple des tarifs effectifs, tous types de partenaires commerciaux confondus, était de, respectivement, 2,9 % pour les États-Unis, 2,5 % pour l'UE, 3,5 % pour le Japon et 7,9 % pour la Chine (cf. graphique 3). En faisant abstraction des accords commerciaux particuliers, la moyenne simple des tarifs appliqués par les États-Unis de manière non discriminatoire vis-à-vis des autres pays membres de l'OMC (tarif de la nation la plus favorisée) était de 3,5 %, contre 5,2 % dans l'UE, 4 % au Japon et 9,9 % en Chine (Cruce et OMC). Les États-Unis appliquent en moyenne des tarifs non discriminatoires particulièrement bas et ne les ajustent pas fréquemment. Ils font toutefois régulièrement usage de recours commerciaux (mesures antidumping, droits compensateurs, mesures de sauvegarde, etc.) (Bown, 2017).

(4) La perception d'un biais en défaveur des États-Unis s'expliquerait essentiellement par la méthodologie utilisée pour calculer les mesures de rétorsion dans le cadre des recours commerciaux, le « zeroing » (pour plus de détails, cf. Keynes et Bown (2018)). L'expérience montre cependant que les États-Unis ont obtenu gain de cause pour une écrasante majorité des plaintes qu'ils ont déposées auprès de l'OMC (Lester et Manak, 2018).

politique commerciale, au discours d'adieu du président Georges Washington, lequel mettait en garde contre toute ingérence des puissances étrangères et prônait l'isolationnisme des États-Unis, est à ce titre éclairante.

Il convient de noter que certains aspects de la politique économique américaine pourraient aller à l'encontre de l'objectif d'une réduction du déficit commercial. D'une part, la réforme fiscale expansionniste adoptée à l'aube de 2018 tend à stimuler les importations. D'autre part, l'adoption de barrières douanières favorisant une hausse de l'inflation pourrait induire un durcissement de la politique monétaire. Or un relèvement des taux d'intérêt de la Réserve fédérale contribuerait à renforcer le dollar et pénaliserait donc les exportations. Le déficit commercial des États-Unis pourrait dès lors se creuser davantage.

### Une approche assertive et revendicatrice

L'administration américaine est pleinement déterminée à faire usage du large pouvoir discrétionnaire dont elle dispose<sup>(1)</sup>, et son approche constitue un tournant sans précédent dans la politique commerciale américaine. Ses mesures se fondent sur une interprétation étendue des lois américaines qui autorisent des actions unilatérales pour restreindre les importations et contourner les règles internationales. Trois lois en particulier sont invoquées, qui permettent au Président de prendre des mesures de rétorsion lorsqu'un pays use de pratiques commerciales déloyales (section 301 de la loi sur le commerce de 1974), d'adopter des mesures de sauvegarde temporaires lorsque les importations d'un produit nuisent aux producteurs domestiques (section 201 de la loi sur le commerce de 1974) et d'imposer des restrictions aux importations lorsque la sécurité nationale est menacée (section 232 de la loi sur l'expansion du commerce de 1962). Précisons que ces lois ont rarement – voire n'ont jamais – été mises en avant pour justifier des barrières douanières dans le passé<sup>(2)</sup> (Bown, 2017).

Globalement, l'approche bilatérale est privilégiée, dans le but d'exploiter pleinement le poids économique de la première économie mondiale dans les négociations et servir au mieux les intérêts américains.

Pour d'aucuns (cf., entre autres, Fisher, 2018), les menaces du président Trump feraient partie de sa tactique de négociation, directement inspirée de son livre sur la manière de bien négocier (« The art of the deal »), paru en 1987. Selon ce dernier, la stratégie gagnante consiste à viser très haut, à brouiller les pistes, à paraître indifférent à la conclusion d'un accord et à utiliser tous les outils à sa disposition pour se créer des avantages. Derrière la mise en scène et après l'escalade, il recommande de modérer sa position pour obtenir des concessions et conclure. Le président Trump chercherait ainsi à mieux satisfaire les intérêts américains, mais il viserait aussi à sceller des accords.

## 3. Actions protectionnistes américaines et mesures de rétorsion

Vingt mois après sa prise de fonction, le président Trump n'a pas mis à exécution les plus extrêmes de ses menaces de campagne. Il n'a ni porté les droits de douane vis-à-vis de la Chine à 45 %, ni ceux vis-à-vis du Mexique à 35 %. Il n'a pas non plus retiré les États-Unis de l'ALENA ou de l'OMC, ni qualifié la Chine de pays « manipulateur de devises ». Le 45<sup>e</sup> président américain a néanmoins clairement consolidé sa position protectionniste par des actions concrètes et des manœuvres d'intimidation. Celles-ci sont à l'origine de tensions commerciales, lesquelles se sont parfois muées en conflits ouverts à mesure que les partenaires commerciaux affectés prenaient des mesures de rétorsion. Nous abordons ci-après les principales décisions.

### 3.1 Retrait et renégociation des accords commerciaux existants

Conformément à son discours de campagne, le président Trump a fait savoir peu après son arrivée à la Maison Blanche, le 20 janvier 2017, que les États-Unis se retiraient du Partenariat transpacifique (TPP) négocié par son prédécesseur, Barack Obama, avec onze autres pays de la zone Pacifique. En août 2017, la nouvelle administration américaine a par

(1) Les pouvoirs du président américain en matière commerciale sont étendus. Il peut ainsi en toute indépendance – sans l'aval du Congrès – décider d'imposer des tarifs douaniers ou des quotas pour rectifier un déséquilibre de la balance des paiements, pour sanctionner un pays qui ne remplirait pas ses engagements commerciaux internationaux, ou encore lorsque des importations constituent une menace pour la sécurité nationale. Le Président dispose également d'un large pouvoir lorsqu'il s'agit de se retirer d'un accord international ou de le renégocier. Pour plus de détails sur les pouvoirs du président américain en matière de commerce, cf. Hufbauer et Jung (2016).

(2) La section 201 a par exemple été invoquée pour la dernière fois en 2002, lorsque l'administration Bush a temporairement introduit des tarifs sur l'acier. La dernière investigation sur la base de la section 301 date de 1995 et n'a donné lieu à aucune mesure concrète. Enfin, la section 232 n'a jamais été citée dans le cadre d'un conflit commercial.



ailleurs entamé une révision de l'ALENA avec le Canada et le Mexique<sup>(1)</sup> et, à la fin de mars 2018, elle a bouclé une renégociation des termes de l'accord de libre-échange entre la Corée du Sud et les États-Unis (KORUS).

### 3.2 Machines à laver et panneaux solaires

En janvier 2018, des tarifs douaniers sur 8,5 milliards de dollars d'importations de panneaux solaires et sur 1,8 milliard de dollars d'importations de machines à laver ont été imposés. Il s'agit de mesures de sauvegarde qui font suite à une enquête conduite en 2017 à la demande de l'industrie américaine. De nature temporaire, elles doivent offrir à cette dernière une bouffée d'oxygène, le temps qu'elle s'ajuste à la concurrence internationale. Les nouveaux tarifs douaniers ont été fixés initialement à 20 %<sup>(2)</sup> et sont dégressifs dans le temps.

Ces restrictions ne portent pas sur des volumes très importants, mais la décision est symbolique dans la mesure où c'est la première fois depuis 2002 que la section 201 de la loi sur le commerce de 1974 est invoquée pour des raisons protectionnistes<sup>(3)</sup>.

### 3.3 Acier et aluminium

Les secteurs de l'acier et de l'aluminium ne représentent qu'une faible part du déficit commercial et de l'activité économique des États-Unis (cf. graphique 6). Il s'agit toutefois d'industries politiquement sensibles, dont la production et l'emploi se concentrent dans certains États où les résultats électoraux sont habituellement incertains (« swing states ») et qui, par conséquent, bénéficient d'une attention toute particulière des candidats aux élections présidentielles. De grands États producteurs d'acier comme l'Ohio, le Michigan et la Pennsylvanie, qui avaient voté pour Barack Obama en 2012, ont participé à la victoire de Donald Trump en 2016. Historiquement, le secteur de l'acier a régulièrement fait l'objet de mesures de protection et, à la fin de 2017, des tarifs douaniers spécifiques s'appliquaient à 60 % des importations d'acier (Bown, 2018c).

Entre 2000 et 2017, les industries américaines de l'acier et de l'aluminium ont enregistré une baisse de l'emploi et de la production, tandis que les importations se sont inscrites en hausse. Bien que la diminution du nombre de travailleurs reflète dans une certaine mesure l'automatisation des outils de production, ces évolutions n'ont pas manqué d'animer les débats politiques et de motiver ces industries à chercher protection.

Dans ce contexte, le président Trump a initié en avril 2017 deux investigations visant à évaluer la menace que faisaient peser les importations d'acier et d'aluminium sur la « sécurité nationale ». Les conclusions de celles-ci, qui ont été présentées en février 2018, soulignaient que les industries américaines de l'acier et de l'aluminium avaient été victimes à la fois de pratiques « déloyales » de la part d'autres pays et de la surproduction mondiale. Elles recommandaient l'adoption de mesures protectionnistes afin de préserver des sources d'approvisionnement « fiables » et garantir la « sécurité nationale ».

Le 1<sup>er</sup> mars 2018, les États-Unis ont donc annoncé que des tarifs douaniers additionnels de respectivement 25 et 10 % s'appliqueraient, et ce pour une durée indéterminée, aux importations américaines d'acier et d'aluminium, dont le montant total avoisinait 48 milliards de dollars en 2017. Bien que l'ensemble des partenaires commerciaux des États-Unis aient initialement été visés, divers pays se sont vu accorder des exemptions temporaires, conditionnées à leur bonne disposition à répondre aux inquiétudes commerciales américaines. C'est le cas du Canada, du Mexique, de l'Australie, de l'UE, de la Corée du Sud, du Brésil et de l'Argentine. Pour tous les autres pays, la mesure est entrée en vigueur le 23 mars.

Considérant que les discussions commerciales avec l'UE n'évoluaient pas favorablement, l'administration américaine a mis fin à ses exemptions à compter du 1<sup>er</sup> juin 2018. Le Canada et le Mexique ont également perdu leurs privilèges, lesquels avaient été explicitement soumis à une évolution favorable de la renégociation de l'ALENA. Au final, le Brésil, l'Argentine et la Corée du Sud ont conservé des dispenses, moyennant certaines restrictions. Seule l'Australie a été inconditionnellement épargnée. Bien que justifiés par des considérations de sécurité nationale, les tarifs douaniers touchent essentiellement les alliés historiques des États-Unis, principaux fournisseurs d'acier et d'aluminium du pays.

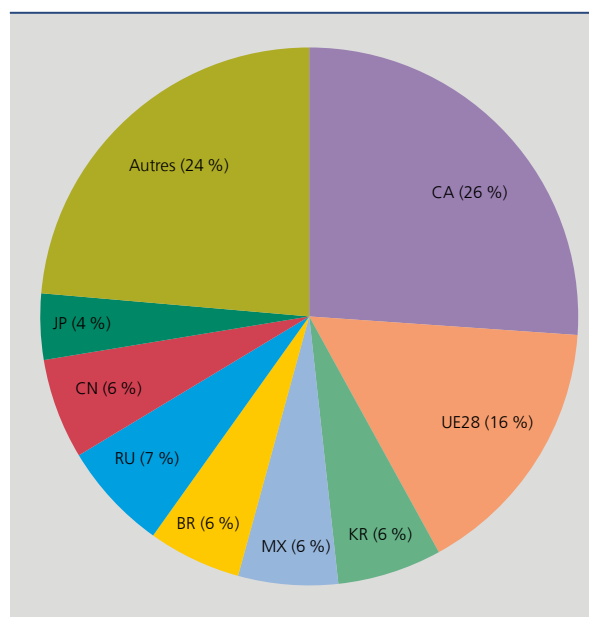
(1) La volonté de renégocier l'ALENA n'est pas nouvelle: l'idée avait déjà été lancée par Barack Obama et par Hillary Clinton lors de la campagne présidentielle de 2008. Selon Lester et Manak (2018), un nouvel ALENA devrait préfigurer la relation future des États-Unis avec leurs autres partenaires commerciaux.

(2) Le tarif douanier sur les machines à laver a été fixé à 20 % sur les premières 1,2 million d'unités et à 50 % sur les suivantes. Le tarif douanier sur les panneaux solaires a initialement été établi à 20 %.

(3) Dans la foulée, la Corée du Sud et la Chine ont chacune lancé une procédure à l'encontre des États-Unis auprès de l'OMC, accusant ces tarifs douaniers de violer les règles du commerce international.

**GRAPHIQUE 4** ORIGINE DES IMPORTATIONS AMÉRICAINES D'ACIER ET D'ALUMINIUM

(pourcentages du total, 2017)



Source : Bown (2018a)

La plupart des partenaires commerciaux concernés ont répliqué par des mesures de rétorsion à l'encontre des produits américains, pour un total de plus de 24 milliards de dollars<sup>(1)</sup>. Dès le mois d'avril 2018, la Chine<sup>(2)</sup>, dont les exportations d'acier et d'aluminium ont été évaluées à 2,8 milliards de dollars en 2017, a imposé des tarifs douaniers de 15 à 25 % sur des produits américains, pour une valeur à l'exportation de 2,4 milliards de dollars. En réponse aux 6,4 milliards d'euros (7,5 milliards de dollars) d'exportations européennes concernées, l'UE a opté pour des « mesures de rééquilibrage »<sup>(3)</sup> portant sur 2,8 milliards d'euros (3,2 milliards de dollars) de produits américains, qui font l'objet de droits de douane allant de 10 à 25 % depuis la fin du mois de juin 2018. La liste inclut des produits en acier et en aluminium, des produits agricoles et divers articles iconiques (motos Harley-Davidson, jeans, bourbon, beurre de cacahuète, etc.)<sup>(4)</sup>. Le Canada, le Mexique et la Turquie ont également pris des mesures de rétorsion, respectivement à concurrence de 12,8, 3,6 et 1,8 milliard de dollars d'exportations américaines. Globalement, les réactions ont été proportionnées et ont ciblé des produits d'exportation politiquement sensibles, dont la production prend place dans des États acquis au camp du président républicain<sup>(5)</sup>.

### 3.4 Chine

Les liens économiques entre les États-Unis et la Chine se sont graduellement renforcés à compter de la fin des années 1970 et ont enregistré un véritable essor après 2001, à la suite de l'entrée de la Chine à l'OMC. Aujourd'hui, l'Empire du Milieu est le premier partenaire commercial des États-Unis et représente à lui seul près de la moitié du déficit commercial du pays dans le domaine des marchandises (cf. graphique 5).

(1) Selon les règles de l'OMC, un pays est autorisé à prendre des mesures de rétorsion contre les actions commerciales d'un autre pays lorsque ces dernières n'ont pas de base légale. La compensation peut alors porter au maximum sur un montant correspondant à la valeur des exportations perdues. Le processus de règlement des différends de l'OMC prend cependant parfois plusieurs années, ce qui pousse des pays à le contourner, en contestant la justification de la protection. Dans ce contexte, un partenaire peut demander une compensation immédiate pour autant que ses ventes du produit nouvellement protégé n'aient pas augmenté en termes absolus. Pour plus de détails, cf. Bown (2018a).

(2) La Chine, qui produit la moitié de l'acier et de l'aluminium mondial, ne représentait que 6 % des importations américaines dans ces secteurs en 2017. Plus de 90 % de ses produits étaient en effet déjà frappés de droits antidumping et compensateurs, la plupart ayant été imposés avant la prise de fonction de Donald Trump (Bown, 2018d).

(3) La Commission européenne argue que les décisions américaines correspondent à des mesures de sauvegarde « déguisées » et ne se justifient pas par des considérations de sécurité nationale. Elle a donc adopté un tarif douanier sur un montant correspondant à la valeur des exportations de ses produits dont les volumes exportés n'ont pas augmenté entre 2016 et 2017 (Bown, 2018b).

(4) L'UE a également lancé le 1<sup>er</sup> juin 2018 une procédure à l'encontre des États-Unis auprès de l'OMC, pour contester la justification des tarifs douaniers. Elle a en outre indiqué qu'elle se réservait le droit d'un rééquilibrage additionnel sur 3,6 milliards d'euros (4,3 milliards de dollars) d'importations américaines « d'ici trois ans ou après une constatation positive dans le cadre du règlement des différends à l'OMC si celle-ci devait intervenir plus tôt » (CE, 2018).

(5) À la mi-juillet, les États-Unis ont annoncé qu'ils lanceraient une procédure auprès de l'OMC pour contester les tarifs douaniers adoptés en représailles de leurs mesures sur l'acier et l'aluminium.

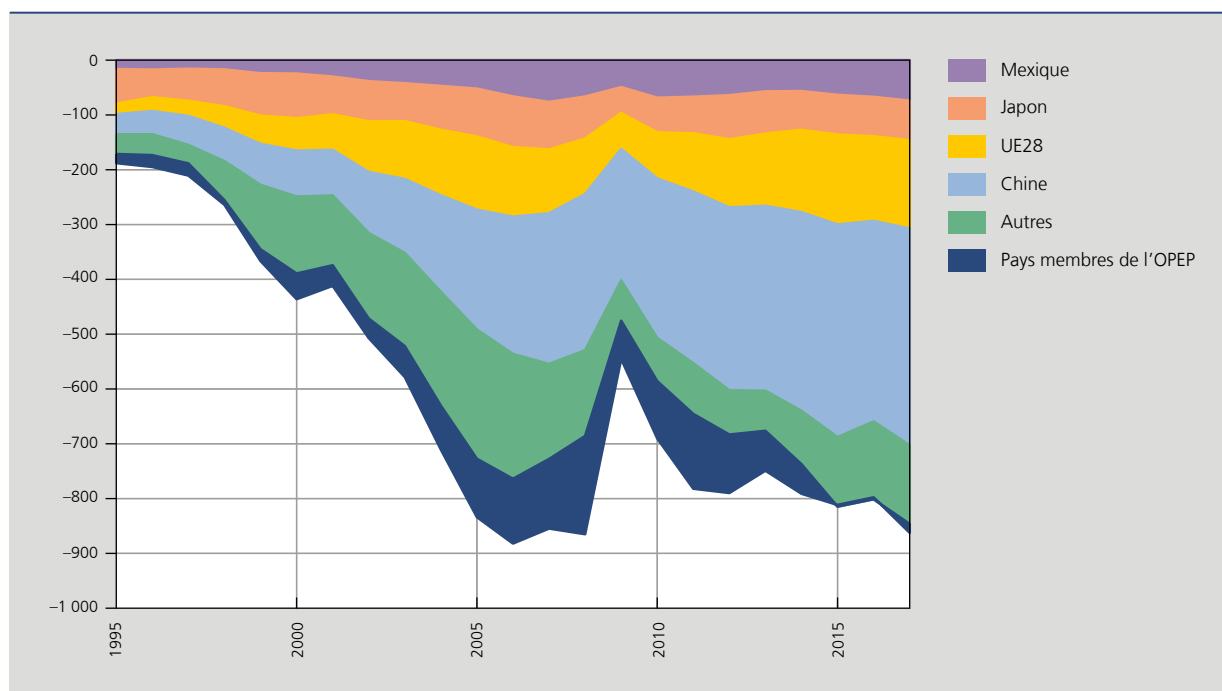
Bien que l'intégration économique entre les deux pays soit globalement considérée comme mutuellement bénéfique, de nombreuses voix se sont élevées aux États-Unis pour dénoncer certaines politiques chinoises qualifiées de protectionnistes et de préjudiciables aux intérêts américains (Morrison, 2018). Parmi les pratiques jugées « déloyales » et régulièrement décriées ces dernières années, figurent en bonne place l'affaiblissement artificiel de la monnaie, le vol et le transfert forcé de propriété intellectuelle, les subventions à l'industrie, ou encore l'implication de l'État dans les entreprises. Ces griefs sont partiellement partagés par d'autres pays : entre 2006 et 2018, environ 20 % des plaintes déposées auprès de l'OMC ont concerné la Chine (Bown, 2018d).

En dépit de l'instauration d'un dialogue bilatéral régulier entre Washington et Pékin au milieu des années 2000 et de multiples tentatives de conciliation sur la période récente, aucun accord satisfaisant n'a pu être trouvé pour enterrer les pommes de discorde économique et commerciale entre les deux pays. Dans ce contexte, il s'est développé outre-Atlantique un large soutien du monde politique et économique à des demandes de changement du comportement chinois.

Naturellement, la Chine a retenu toute l'attention de la nouvelle administration, très soucieuse de réduire le déficit commercial et de garantir des conditions commerciales équitables. Le président Trump a donc sollicité en août 2017 une investigation sur les pratiques « déloyales » de la Chine en matière de propriété intellectuelle et de transfert de technologie. Le rapport, publié en mars 2018, conclut que « les actions, politiques et pratiques de la Chine en matière de transferts de technologie, de propriété intellectuelle et d'innovation sont déraisonnables et discriminatoire, et qu'elles constituent un obstacle pour le commerce américain » (USTR, 2018)<sup>(1)(2)</sup>.

**GRAPHIQUE 5 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU DÉFICIT COMMERCIAL AMÉRICAIN**

(milliards de dollars, marchandises, 1995-2017)



Source : UNCTAD.

(1) Quatre types de pratiques en particulier sont épinglées dans le rapport : Premièrement, la politique chinoise impose implicitement ou explicitement aux entreprises américaines qui veulent accéder au marché chinois de former des joint-ventures avec des entreprises chinoises et de transférer à ces dernières leur technologie. Deuxièmement, les lois et réglementations chinoises imposent aux firmes américaines qui souhaitent vendre leur technologie en Chine à céder les licences à des prix inférieurs à la valeur économique. Troisièmement, la politique industrielle du gouvernement chinois comprend un plan d'investissements qui encourage les acquisitions de technologies américaines dans des domaines sensibles. Enfin, quatrième, le gouvernement chinois soutient une politique d'intrusion informatique auprès des entreprises américaines, afin de dérober secrets commerciaux et autres informations confidentielles.

(2) Au-delà des points litigieux en rapport avec la propriété intellectuelle, Washington semble également voir d'un mauvais œil la montée en puissance de Pékin. Le plan « Made In China 2025 » portant sur la promotion de l'industrie manufacturière et la « Belt and Road Initiative » qui vise à booster la connectivité entre la Chine et le reste du monde sont perçus comme autant de défis lancés à l'hégémonie économique, technologique et financière des États-Unis.

Sur cette base, le président Trump a décidé d'imposer un tarif douanier de 25 % sur des produits chinois, pour un montant correspondant à 50 milliards de dollars d'importations. Une première tranche de 34 milliards de dollars a été imposée à compter du 6 juillet 2018, tandis que les tarifs douaniers d'une seconde tranche de 16 milliards de dollars ont augmenté le 23 août. Près de 95 % des importations couvertes sont des produits intermédiaires ou des biens d'équipement. Parmi les secteurs les plus touchés, figurent ceux des machines, des équipements mécaniques et des équipements électriques.

Conformément à sa stratégie de réponse proportionnée, la Chine a adopté aux mêmes dates un tarif douanier identique de 25 % sur des montants équivalents de produits américains. Contrairement aux mesures américaines, les tarifs douaniers chinois ont en revanche ciblé principalement des produits de consommation et, plus spécifiquement, des produits agricoles et liés au transport.

Face aux mesures de rétorsions de Pékin, le président américain a demandé au représentant au Commerce d'identifier pour 200 milliards de dollars de produits chinois susceptibles de faire l'objet de droits de douane additionnels. Un tarif de 10, puis de 25 % a été évoqué. La Chine a répondu par la menace de nouvelles hausses des tarifs douaniers dans une fourchette de 5 à 25 % sur 60 milliards de dollars d'importations américaines. Le président Trump a fait savoir qu'en cas de réaction, il pourrait porter la valeur des produits touchés à 400 milliards, voire imposer de nouveaux droits de douane sur la totalité des produits chinois<sup>(1)</sup>.

Mi-septembre 2018, l'administration américaine a formellement entériné l'imposition de droits de douane additionnels sur une nouvelle liste de 5.745 produits chinois, pour une valeur à l'importation avoisinant les 200 milliards de dollars. Le tarif a initialement été fixé à 10 % et s'appliquera à compter du 24 septembre 2018. Il devrait, en l'absence d'accord, grimper à 25 % à compter du premier janvier 2019. La Chine a réagi en annonçant qu'elle mettrait à exécution ses mesures de rétorsion.

### 3.5 Menaces sur les automobiles

L'industrie automobile est au niveau sectoriel ce que la Chine est sur le plan géographique : la première source du déficit commercial américain. Depuis les années 1970, ce secteur affiche aux États-Unis un déficit commercial, lequel s'est fortement creusé au cours de la dernière décennie. En 2017, le déficit du secteur dans son ensemble atteignait 165 milliards de dollars, dont 125 milliards pour les seuls véhicules automobiles destinés au transport de personnes (cf. graphique 6). L'administration Trump considère par ailleurs que les exportations américaines d'automobiles vers la Chine et l'UE sont pénalisées par des tarifs douaniers supérieurs à ceux des États-Unis<sup>(2)</sup>. En réponse aux mesures de rétorsion européennes face aux tarifs douaniers sur l'acier et sur l'aluminium, le président américain a brandi la menace d'une hausse des tarifs douaniers sur les importations de voitures aux États-Unis, ciblant l'UE en particulier.

Dans ce contexte, le département au Commerce américain a initié le 23 mai dernier une investigation pour évaluer la menace que faisaient peser les importations de voitures, SUV, vans, camions légers et pièces automobiles détachées sur la sécurité nationale. Cette enquête pourrait déboucher sur un tarif douanier de l'ordre de 20 à 25 % sur un montant total d'importations de quelque 300 milliards de dollars en 2017.

La décision a été immédiatement condamnée, non seulement par les principaux pays exportateurs (Mexique, Canada, Allemagne, Corée du Sud et Japon), mais également par les constructeurs établis aux États-Unis. Ces derniers bénéficient pleinement de l'intégration de la production en chaîne globale de valeur et s'inquiètent à la fois d'une hausse du prix des produits intermédiaires et de possibles mesures de rétorsion de la part des partenaires commerciaux des États-Unis. L'UE comme le Canada ont fait savoir qu'ils réagiraient de manière proportionnée à de nouveaux tarifs douaniers.

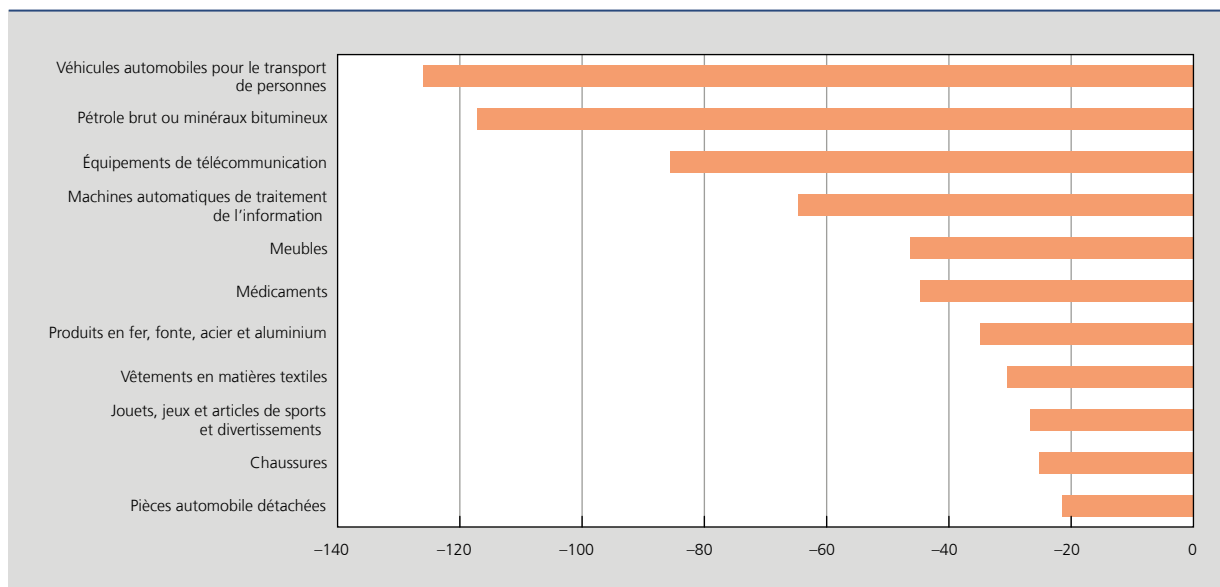
La crainte d'une augmentation des droits de douane touchant le secteur automobile s'est quelque peu dissipée dans le courant de l'été, à la suite de l'évolution favorable de plusieurs discussions commerciales. Le 25 juillet, les États-Unis

(1) En sus des mesures tarifaires, les États-Unis ont également lancé auprès de l'OMC, en mars 2018, une procédure à l'encontre de la Chine pour ses pratiques discriminatoires en matière de cession de licences. Ils ont par ailleurs pris des dispositions visant à limiter les investissements chinois dans certaines industries et technologies considérées comme essentielles pour les États-Unis. Après avoir été suspendues en juin 2018, les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine ont repris à la fin du mois d'août.

(2) Le tarif douanier sur les voitures particulières est de 10 % dans l'UE, contre 2,5 % aux États-Unis. Depuis 1964, le tarif douanier sur les camions légers et les véhicules utilitaires est toutefois de 25 % aux États-Unis, contre 22 % dans l'UE. En mai 2018, la Chine a accepté d'abaisser ses tarifs de 25 à 15 % à compter de juillet 2018.

## GRAPHIQUE 6 PRINCIPAUX PRODUITS CONTRIBUTEURS AU DÉFICIT COMMERCIAL AMÉRICAIN

(milliards de dollars, 2017)



Source : UNCTAD.

et l'UE ont ainsi annoncé qu'ils avaient conclu un accord en vue d'accroître leur coopération commerciale<sup>(1)</sup>. Celui-ci suggère qu'aucun nouveau tarif douanier n'entrera en vigueur aussi longtemps que les négociations seront en cours et indique qu'une solution sera recherchée dans le contentieux lié aux tarifs douaniers sur l'acier et sur l'aluminium.

À la fin du mois d'août, le président Trump a par ailleurs fait savoir qu'un accord sur une révision de l'ALENA avait été trouvé avec le Mexique. Bien que les négociations doivent encore se poursuivre avec le Canada, cet accord laissait présager un apaisement des relations commerciales en Amérique du Nord.

(1) L'UE et les États-Unis ont prévu de travailler à la suppression des barrières tarifaires et non tarifaires ainsi que des subsides dans le domaine des produits industriels hors secteur automobile. Ils souhaitent par ailleurs œuvrer à l'accroissement du commerce aux niveaux des services, des produits chimiques, des médicaments, des produits médicaux et du soja. Ils se sont également accordés sur une coopération bilatérale stratégique sur le plan énergétique. Enfin, à l'échelle internationale, ils ont conclu à la nécessité d'endiguer les pratiques commerciales déloyales et de réformer l'OMC. Contrairement au TTIP, dont la négociation a été amorcée en 2013 mais est actuellement au point mort, cet accord se cantonne à l'industrie, laissant de côté l'agriculture et les services, des secteurs beaucoup plus sensibles. Il n'inclut par ailleurs pas les questions d'investissement. Quelque peu paradoxalement, il exclut le secteur automobile, lequel doit faire l'objet d'une discussion séparée. À la fin d'août 2018, la Commissaire européenne au Commerce, Cecilia Malmström, a déclaré que l'UE était prête à supprimer entièrement les tarifs douaniers sur les importations d'automobiles si les États-Unis faisaient de même, mais elle s'est heurtée à une fin de non-recevoir de la part du président américain.

### Encadré 2 – Quels sont les effets économiques des conflits commerciaux ?

Dans les années 1930, en pleine dépression économique, la loi Smooth-Hawley votée par le Congrès américain avait conduit à une hausse des tarifs douaniers de 8 points de pourcentage en moyenne sur près de 900 produits importés aux États-Unis<sup>(1)</sup>. Les partenaires commerciaux avaient alors vivement condamné les décisions et multiplié les représailles. La guerre commerciale qui s'était ensuivie avait conduit à une réduction des échanges internationaux de plus de 40 % entre 1930 et 1932 (Grossman et Meissner, 2010).

La situation actuelle est très différente. Si l'économie mondiale se porte plutôt bien, les tarifs douaniers moyens sont nettement plus faibles aujourd'hui et les interconnexions économiques, financières et commerciales internationales

(1) À l'époque, les tarifs douaniers étaient spécifiques, c'est-à-dire établis par unité de produit, ce qui a conduit à une forte augmentation ad valorem dans le contexte de la Grande Dépression, marquée par la déflation.

sont sans commune mesure avec celles des années 1930. Plus que jamais, les canaux au travers desquels une vague protectionniste est susceptible d'affecter le commerce et l'économie mondiale sont multiples et diffus. La question de ses effets économiques se pose dès lors avec d'autant plus d'acuité.

### **Un impact macroéconomique limité**

En dépit de leur caractère inédit, les mesures protectionnistes qui ont été adoptées en 2018 ne concernent qu'une fraction du commerce international. Hors mesures de sauvegarde, elles touchent environ 432 milliards de dollars d'exportations de produits manufacturés, taxées à hauteur de 5 à 25 %. Cela correspond à un peu moins de 3 % du commerce mondial de marchandises. Il faut par ailleurs souligner que l'imposition de tarifs douaniers n'implique pas forcément l'extinction de ces flux commerciaux, mais plutôt une contraction de ceux-ci. Les mesures actuellement mises en œuvre ont donc une faible portée macroéconomique.

Dans l'hypothèse où l'ensemble des menaces déjà proférées seraient mises à exécution, environ 8 % du commerce mondial seraient affectés. Nombre d'entreprises pourraient cependant chercher à passer par des intermédiaires, à modifier les routes commerciales ou à réorganiser géographiquement la production, de manière à contourner les droits de douane.

Selon les modèles macroéconomiques, même dans le cas d'une guerre commerciale étendue, laquelle donnerait lieu à une hausse de tarifs douaniers sur toutes les importations de marchandises entre les États-Unis et leurs principaux partenaires commerciaux, les coûts économiques devraient rester modérés. Bollen et Rojas-Romagosa (2018) suggèrent qu'un tel scénario impliquant une majoration uniforme des tarifs de l'ordre de 15 % ne devrait pas comprimer le commerce mondial de plus de 11 à 12 % ni compresser le PIB mondial au-delà de 2,5 % d'ici à 2030. Selon Krugman (2018), des tarifs douaniers de 30 à 60 % pourraient conduire à une baisse du commerce international de quelque 70 %, mais le coût pour l'économie mondiale ne dépasserait pas 2 à 3 % du PIB.

Évalués à l'aune de la projection de 3,9 % pour la croissance du PIB mondial en 2018 et en 2019 (IMF, 2018), les effets d'une véritable guerre commerciale apparaissent somme toute relativement limités. Un tel scénario peut par ailleurs sembler utopique. Ces éléments plutôt rassurants appellent diverses nuances et précisions.

### **Les coûts du protectionnisme ne sont pas répartis uniformément**

Tout comme le phénomène de globalisation, le mouvement inverse de déglobalisation génère des gagnants et des perdants. Les principaux perdants sont les secteurs et pays directement touchés par des barrières tarifaires. La chute sensible des cours de bourse des constructeurs automobiles allemands à la suite des menaces du président américain est éclairante à ce propos. De manière plus générale, les industries exportatrices bien intégrées dans les chaînes de production mondiales sont plutôt perdantes, tandis que les industries en concurrence avec les importations sont plutôt gagnantes.

Les secteurs américains de l'acier et de l'aluminium sont les grands bénéficiaires des récentes mesures, lesquelles se sont traduites par de fortes augmentations du prix de ces métaux. En revanche, les industries consommatrices d'acier ou d'aluminium, tels les fabricants de canettes ou de conserves, en ont souffert. C'est également le cas des producteurs américains de soja, qui ont vu leurs exportations frappées par des mesures de rétorsion chinoises. Le cas des constructeurs automobiles américains est intéressant, en ce sens qu'ils pourraient bien pâtir d'une hausse des tarifs douaniers sur les importations d'automobiles, dans la mesure où ils fabriquent nombre de véhicules vendus aux États-Unis à l'étranger. Ils subissent déjà les effets des mesures touchant l'acier et l'aluminium, auxquels viendraient s'ajouter des tarifs douaniers sur les pièces détachées. Enfin, on peut noter que l'UE pourrait tirer son épingle du jeu dans le cas d'une intensification de la guerre commerciale sino-américaine<sup>(1)</sup>.

(1) Bollen et Rojas-Romagosa (2018) montrent que l'économie de l'UE pourrait sortir légèrement gagnante d'une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.



Un tel cas de figure pourrait en effet offrir des opportunités à certains secteurs européens, aux dépens de leurs homologues américains, par exemple dans le domaine de l'aéronautique.

### Réorganiser la production est coûteux et prend du temps

La réorganisation de la production au niveau mondial nécessite d'ajuster les outils de production. Certaines usines doivent être créées, tandis que d'autres doivent être déclassées car elles ne sont plus rentables. Cela entraîne des coûts fixes qui ne sont pas forcément générateurs de croissance et qui peuvent peser sur les investissements productifs. Les nouvelles barrières au commerce contraignent aussi certaines entreprises à retisser des liens commerciaux et à chercher de nouveaux fournisseurs et de nouveaux débouchés, ce qui prend du temps.

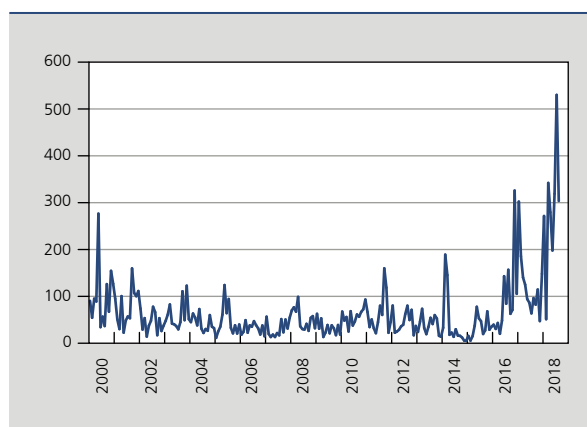
En réaction aux mesures de rétorsion européennes, la firme américaine Harley-Davidson a annoncé qu'elle allait délocaliser une partie de sa production en dehors des États-Unis, de manière à contourner les nouveaux tarifs douaniers européens de 25 % sur les motos importées des États-Unis. Elle a fait savoir que ce plan demanderait de nouveaux investissements et qu'il pourrait prendre jusqu'à 18 mois.

### Un climat protectionniste est une source d'incertitudes

Indépendamment des mesures qui sont effectivement mises en œuvre, un climat protectionniste suscite des incertitudes dont il est difficile de tenir compte dans les modèles macroéconomiques. Celles-ci pèsent sur la confiance des consommateurs et conduisent les entreprises à mettre à l'arrêt des plans d'investissement ou d'embauche, voire à y renoncer. Lors de sa réunion de juin 2018, le Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale avait précisément fait état de signaux allant dans ce sens aux États-Unis (FOMC, 2018). Les incertitudes tendent plus généralement à renforcer l'aversion pour le risque. Elles pèsent donc également sur l'activité économique au travers d'un resserrement des conditions financières.

#### INCERTITUDE DE LA POLITIQUE COMMERCIALE AMÉRICAINE

(indice<sup>(1)</sup>, janvier 2000-août 2018)



Source : Policy Uncertainty. Baker, Bloom et Davis (2016).

(1) Nombre d'articles qui abordent les incertitudes de la politique commerciale dans les journaux américains.

Les mesures protectionnistes adoptées, tout comme les mesures de rétorsion qui leur font écho, se révèlent par ailleurs contraires aux règles du commerce international, et certainement à l'esprit de celles-ci. Le risque, en cas d'escalade, est celui d'une remise en cause plus profonde du système commercial fondé sur des règles



partagées, qui contribuent précisément à offrir de la stabilité. Les menaces répétées du président Trump de retirer les États-Unis de l'OMC attisent les craintes à ce sujet. Une telle décision pourrait signer la fin du système commercial international de l'après-guerre et avoir des conséquences bien plus importantes que les tarifs douaniers et les menaces tarifaires brandies actuellement.

Enfin, eu égard au rôle géopolitique des échanges commerciaux et à l'orientation actuelle de la politique étrangère américaine, on peut légitimement s'interroger plus largement sur le futur des relations internationales et de l'ordre mondial.

#### **Les tarifs douaniers soutiennent l'inflation**

Les tarifs douaniers poussent certains prix à la hausse : l'augmentation du prix de l'aluminium se transmet à celui des canettes, qui se répercute à son tour sur celui des boissons qu'elles contiennent. Ce surplus d'inflation peut au final brider la confiance des ménages et la consommation. Les personnes à faibles revenus pourraient être davantage affectées, dans la mesure où elles tendent à dépenser une plus large part de leurs revenus en produits dont le prix a le plus souvent baissé à la suite de l'ouverture du commerce.

En outre, pour autant que l'inflation soit suffisamment stimulée, la politique monétaire pourrait se faire plus restrictive qu'en l'absence de tarifs douaniers, ce qui freinerait l'activité économique. Selon Carney (2018), une véritable guerre commerciale pourrait conduire à une accélération de l'inflation de l'ordre de un point de pourcentage aux États-Unis.

#### **La déglobalisation menace la productivité**

Tout comme la spécialisation et les économies d'échelle contribuent à renforcer la productivité, une désintégration du commerce mondial risque à plus long terme de peser sur la croissance de la productivité, notamment au travers d'une baisse de la concurrence et d'une moindre diffusion des nouvelles technologies. Selon certaines estimations, un repli de 20 % du commerce pourrait comprimer la croissance de la productivité de 5 % sur le long terme (Carney, 2018).

## 4. Quels effets en Belgique ?

Pour évaluer le degré d'exposition d'une économie à l'instauration d'entraves au commerce international, on recourt traditionnellement aux données d'exportations et d'importations. Dans le cas qui nous occupe, ces statistiques présentent un intérêt particulier, dans la mesure où l'administration américaine les utilise pour établir son diagnostic et où elles servent donc de baromètre à sa prise de décision.

Les données sur les échanges commerciaux ont toutefois des limites (cf. encadré 1). À l'heure actuelle, les exportations sont en effet largement déconnectées des revenus qu'elles génèrent. Pour réaliser leur production à l'exportation, les firmes s'appuient régulièrement sur des intrants étrangers, qu'il s'agisse de matières premières, de pièces détachées ou de services spécifiques. Ce contenu rétribue des facteurs de production étrangers, rompant l'équivalence entre les montants exportés et les revenus engendrés pour un pays. Si pour exporter 100 il faut au préalable importer 40, le revenu généré s'élève à 60. Ce dernier correspond à la valeur ajoutée engagée dans les exportations. Il mesure l'activité réalisée, et donc l'emploi créé.

La fragmentation des chaînes de production au niveau mondial est aujourd'hui un fait économique avéré (cf., entre autres, OMC, 2013). Il est de plus en plus fréquent qu'un même produit traverse plusieurs frontières et subisse diverses transformations au cours de son parcours. Dans le cadre de notre analyse de risque développée à la section 4.2, nous privilégions donc l'approche en valeur ajoutée. Bien qu'elle comporte certaines faiblesses, notamment en termes de délai



de disponibilité des données (cf. encadré 1), cette approche est la plus indiquée pour atteindre notre objectif d'évaluer au plus juste l'exposition d'une économie à ses partenaires commerciaux<sup>(1)</sup>.

Les entraves au commerce affectent en première ligne les firmes exportatrices. Elles entraînent également des effets en cascade. Lorsque les exportateurs vendent moins, ils diminuent leurs achats auprès de leurs fournisseurs. Ces derniers en pâtissent donc aussi et, à leur tour, achètent moins, et ainsi de suite. La force de l'analyse en valeur ajoutée est précisément d'appréhender toute la chaîne de production, en tenant compte de tous les contenus qui ont été successivement accumulés au fil de celle-ci. Elle intègre donc les contributions de chacune des firmes belges qui participent à la production des biens et des services exportés.

#### 4.1 Ampleur des échanges commerciaux avec les États-Unis

Au cours de la période allant de 2015 à 2017, près de 4 900 firmes belges ont exporté directement des biens vers les États-Unis, pour un montant de quelque 14 milliards d'euros en moyenne par an, ce qui fait des États-Unis le cinquième partenaire commercial de la Belgique, derrière l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Parmi les produits exportés outre-Atlantique, on retrouve principalement des produits chimiques et pharmaceutiques (7,2 milliards), des machines (2 milliards) et du matériel de transport (1 milliard). Les exportations d'acier et d'aluminium, directement visées par les récentes mesures protectionnistes de l'administration Trump, s'élevaient à, respectivement, 150 et 60 millions d'euros.

Dans le même temps, 16 800 firmes belges<sup>(2)</sup> ont acheté des produits américains, pour un montant total de 13,3 milliards d'euros par an. Ces importations ont surtout consisté en des produits chimiques et pharmaceutiques (5,5 milliards), des machines (2,6 milliards) et des instruments (1,7 milliard), en particulier ceux dédiés à la médecine et à l'orthopédie.

Les échanges de services entre les deux pays sont également significatifs. Les exportations belges vers les États-Unis ont atteint 10,3 milliards d'euros, contre 7,6 milliards pour les importations. Dans les deux sens, ces échanges concernent essentiellement des services qualifiés d'« autres services aux entreprises », qui reprennent notamment les services de consultation et de recherche et développement prestés pour le compte de maisons mères ou de filiales au sein d'un groupe multinational.

**TABLEAU 1** ÉCHANGES DE BIENS ET DE SERVICES ENTRE LA BELGIQUE ET LES ÉTATS-UNIS  
(milliards d'euros, moyenne 2015-2017)

	Exportations belges vers les États-Unis (X)	Importations belges en provenance des États-Unis (M)	Solde commercial bilatéral (X-M)
Biens (B) .....	14,0	13,3	0,7
<i>Nombre de firmes</i> .....	4 900 <sup>(1)</sup>	16 800 <sup>(1)</sup>	
dont: acier .....	0,15		
<i>Nombre de firmes</i> .....	90 <sup>(1)</sup>		
dont: aluminium .....	0,06		
<i>Nombre de firmes</i> .....	180 <sup>(1)</sup>		
Services (S) .....	10,3	7,6	2,8
<b>Total (B+S) .....</b>	<b>24,3</b>	<b>20,8</b>	<b>3,5</b>

Sources: ICN (commerce extérieur selon le concept national) et BNB (balance des paiements).

Note: Les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes pour une question d'arrondis.

(1) Arrondi à la dizaine la plus proche.

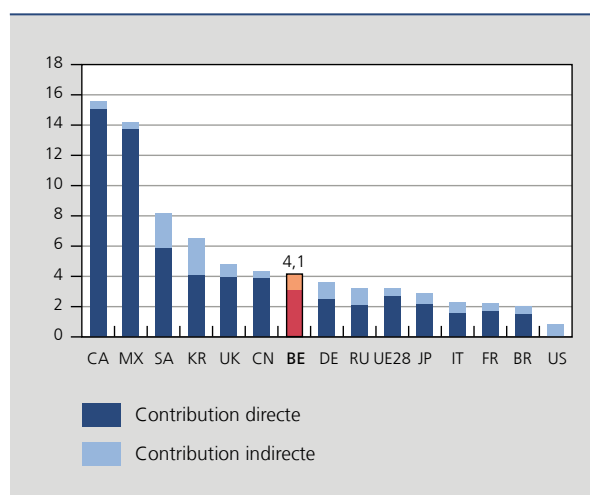
(1) Cf. également Vandebussche *et al.*, 2017, qui utilisent la même approche pour une évaluation des effets sur l'emploi belge de tarifs douaniers de respectivement 5 et 15 % sur les importations américaines.

(2) La différence entre le nombre d'importateurs et le nombre d'exportateurs semble être une spécificité de la Belgique, liée à son rôle de porte d'entrée du marché européen.

## 4.2 Analyse de risque pour la Belgique

Sur la totalité des importations américaines de biens et de services, la valeur ajoutée belge engagée s'élevait à quelque 4,1 % du PIB belge sur la période 2009-2011<sup>(1)</sup>. Ce pourcentage est inférieur à celui des partenaires traditionnels des États-Unis, comme le Canada, le Mexique ou le Royaume-Uni, mais il se révèle relativement élevé en comparaison des autres pays européens, notamment de l'Allemagne ou de la France.

**GRAPHIQUE 7 CONTRIBUTION AUX IMPORTATIONS AMÉRICAINES**  
(pourcentages du PIB<sup>(1)</sup> du pays concerné, moyenne 2009-2011)



Source : calculs propres sur la base des données TiVA.  
(1) Net des impôts moins les subventions sur les produits.

Ce taux de 4,1 % totalise toutes les contributions des firmes belges aux importations américaines. Il inclut naturellement la valeur ajoutée engagée dans les exportations directes de la Belgique vers les États-Unis, qui s'élevait à 3,1 % du PIB<sup>(2)</sup>. Il contient également la contribution belge indirecte aux importations américaines, laquelle atteignait 1 % du PIB<sup>(3)</sup>. Certaines firmes belges produisent en effet des pièces détachées, voire des services spécialisés, qui entrent dans la fabrication de produits étrangers destinés au marché américain. Pensons par exemple aux pièces détachées fabriquées en Belgique et intégrées aux chaînes de montage des voitures allemandes exportées aux États-Unis.

Un degré d'exposition ne fournit toutefois pas une évaluation précise de la sensibilité de l'économie belge à un choc tel que l'instauration d'un nouveau tarif douanier. Il faut pour ce faire disposer d'un modèle contraint par un ensemble de mécanismes choisis. Concrètement, il s'agit de déterminer à l'aide de paramètres la vulnérabilité de l'organisation des chaînes de production à ce choc. Nous avons réalisé des simulations sur la base d'un modèle dérivé de Tintlenot *et al.* (2018)<sup>(4)</sup>. Celui-ci se fonde sur les firmes individuelles et intègre l'ensemble des relations commerciales qu'elles entretiennent entre elles. Il prend donc en compte non seulement les effets directs sur les firmes en relation commerciale avec les États-Unis, mais également les effets indirects sur leur chaîne de fournisseurs et de clients belges. En outre, ce modèle en équilibre général évalue la baisse de revenus enregistrée au sein des firmes concernées, et il réduit la demande finale totale de l'économie au prorata. Une firme qui n'a aucun lien direct ou indirect avec les États-Unis est donc affectée lorsque la demande pour ses produits émanant de travailleurs qui, eux, sont touchés diminue.

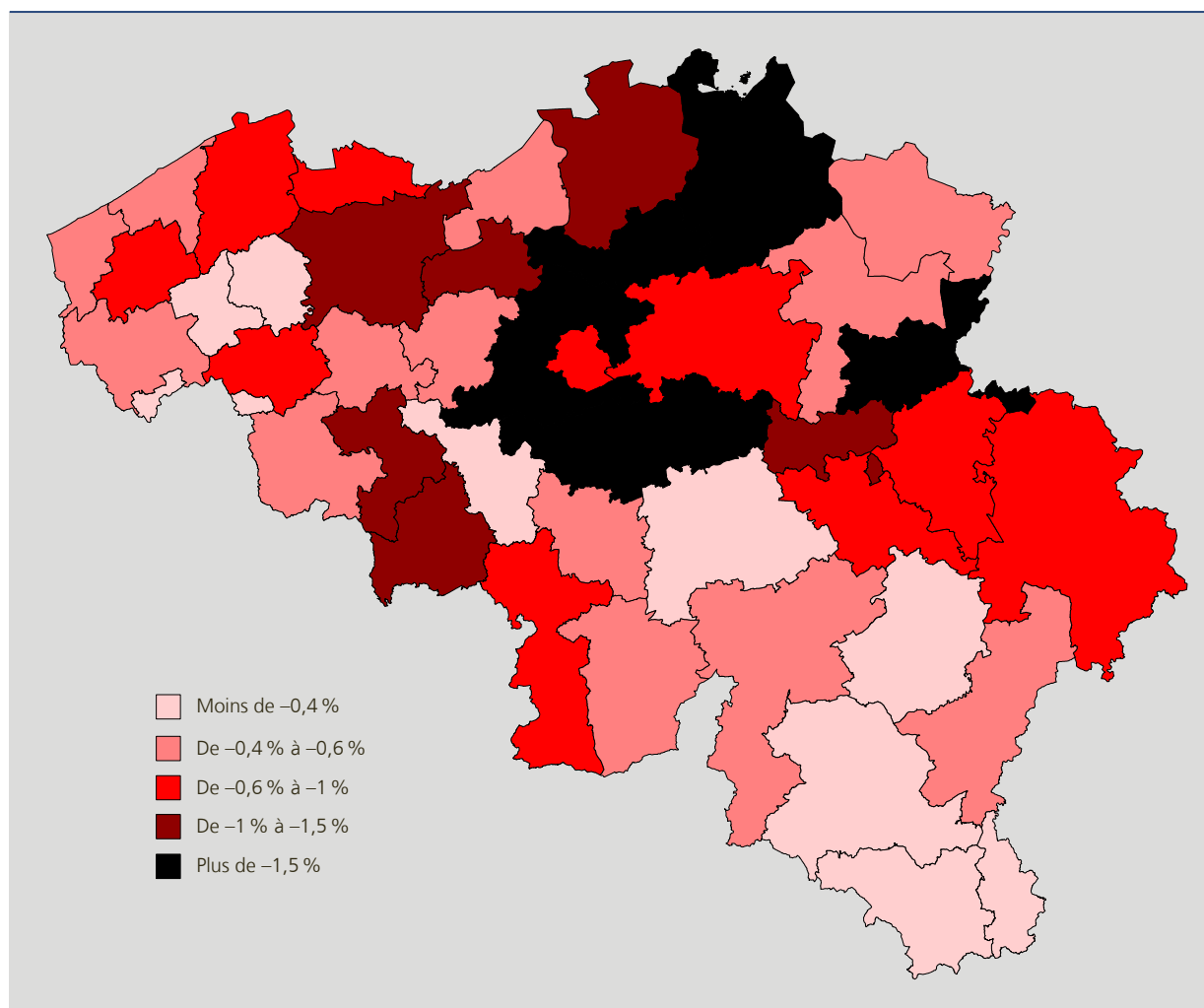
(1) Dans cet article, nous considérons toujours un PIB net des impôts moins les subventions sur les produits. Pour mémoire, ce concept équivaut à la valeur ajoutée totale, qui s'élevait en Belgique à 339,6 milliards d'euros en 2011. En ajoutant les impôts moins les subventions sur les produits, qui atteignaient 39,5 milliards d'euros en 2011, elle forme le PIB, qui se chiffrait donc à 379,1 milliards d'euros en 2011.

(2) Cette valeur totalise les contributions des exportateurs belges vers les États-Unis et celles de toute leur chaîne de fournisseurs belges.

(3) Cette valeur totalise les contributions des exportateurs belges vers des firmes étrangères qui exportent vers les États-Unis et celles de toute leur chaîne de fournisseurs belges.

(4) Précisons que la simulation ne prend pas en compte les effets indirects qui s'exercent au travers de pays tiers, et en particulier la baisse de la demande des pays partenaires à la suite de l'instauration du tarif douanier.

**GRAPHIQUE 8** EFFETS SIMULÉS D'UN TARIF DOUANIER RÉCIPROQUE DE 10 %<sup>(1)</sup> SUR LE COMMERCE BELGIQUE-ÉTATS-UNIS  
(pourcentages de variation de la valeur ajoutée du secteur privé, année de référence 2012)



Source : calculs propres dérivés de Tintlenot *et al.* (2018).

(1) Appliqué uniformément sur tous les produits, à l'exception de l'acier, pour lequel un tarif douanier de 25% sur les exportations belges a été appliqué pour se conformer à la mesure actuellement en vigueur.

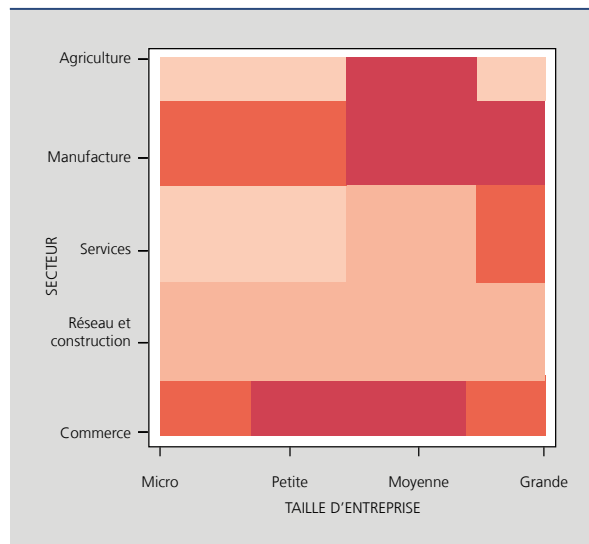
Le graphique 8 cartographie les effets estimés d'un tarif douanier de 10% sur les exportations belges vers les États-Unis et sur les importations belges en provenance des États-Unis. Parmi les zones géographiques les plus sensibles, on retrouve les arrondissements d'Anvers, Ath, Gand, Hal-Vilvorde, Malines, Mons, Nivelles, Termonde, Tongres, Turnhout et Waremme. L'impact agrégé sur l'économie belge est estimé à -1,0% de la valeur ajoutée.

Notons qu'au sein d'un même arrondissement, les firmes ne sont pas exposées de façon homogène. De manière générale, les grandes firmes manufacturières et les firmes de commerce de détail et de gros seraient les plus vulnérables. Les grandes firmes de services, d'agriculture et de réseau seraient également fragilisées, mais dans une moindre mesure. Ces résultats soulignent l'interconnexion des firmes entre elles. Des entraves aux échanges internationaux ne touchent pas que les exportateurs ou les importateurs, le plus souvent industriels, qui sont en première ligne, mais bien des pans entiers du réseau de production belge.

Ces premiers résultats fournissent une analyse globale du risque induit par les entraves au commerce avec les États-Unis. L'administration américaine a cependant ciblé des produits ou des pays d'origine spécifiques. Intéressons-nous à présent à ces chaînes de production et, en particulier, à l'acier et à l'aluminium, au commerce Chine-États-Unis et à l'automobile.

**GRAPHIQUE 9 GRADATION PAR GRAND SECTEUR ET PAR TAILLE D'ENTREPRISE DES EFFETS SIMULÉS D'UN TARIF DOUANIER RÉCIPROQUE DE 10 % <sup>(1)</sup> SUR LE COMMERCE BELGIQUE-ÉTATS-UNIS**

(pourcentages de variation de la valeur ajoutée, année de référence 2012)



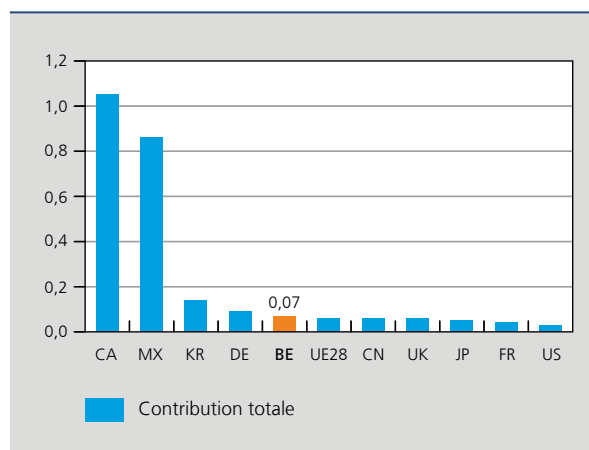
Source : calculs propres dérivés de Tintlenot *et al.* (2018).

(1) Appliqué uniformément sur tous les produits, à l'exception de l'acier, pour lequel un tarif douanier de 25 % sur les exportations belges a été appliqué pour se conformer à la mesure actuellement en vigueur.

Note : Les entreprises sont classées par taille : micro-entreprises (moins de 10 employés), petites entreprises (de 10 à 49 employés), moyennes entreprises (de 50 à 249 employés) et grandes entreprises (plus de 250 employés).

**GRAPHIQUE 10 CONTRIBUTION AUX IMPORTATIONS AMÉRICAINES DE MÉTAUX DE BASE**

(pourcentages du PIB <sup>(1)</sup> du pays concerné, moyenne 2009-2011)



Source : calculs propres sur la base des données TIVA.

(1) Net des impôts moins les subventions sur les produits.

Note : Les valeurs présentées incluent les contributions directe et indirecte. Précisions que, dans le cas des métaux de base, la première est prédominante.

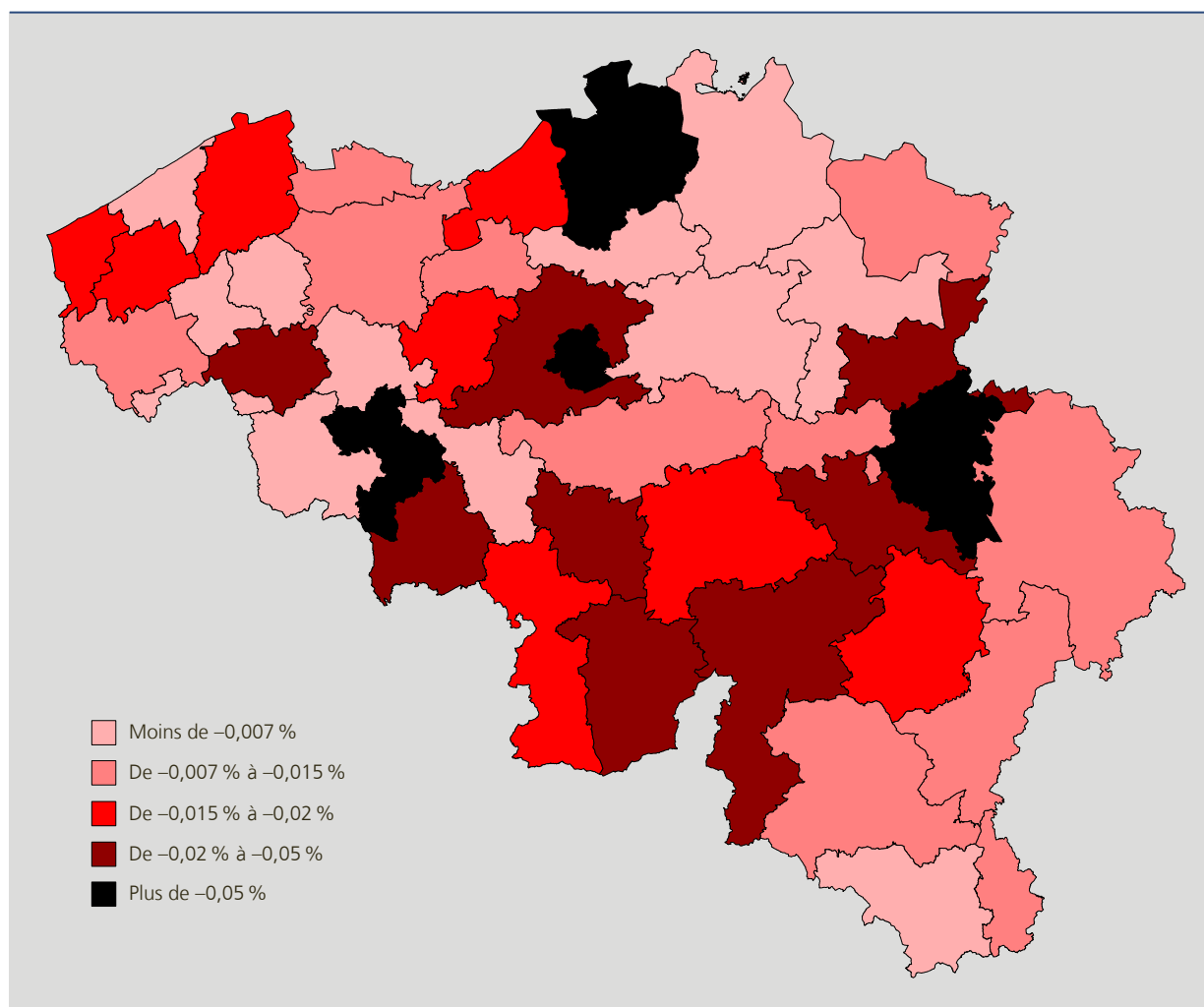
## Acier et aluminium

La valeur ajoutée belge engagée dans les importations américaines de métaux de base représentait quelque 0,07 % du PIB belge sur la période 2009-2011. Or, l'acier et l'aluminium constituent environ la moitié des exportations belges de métaux de base vers les États-Unis, lesquelles englobent également le cuivre, le nickel, le zinc, etc. Le degré d'exposition spécifique à l'acier et à l'aluminium est donc moindre. Au final, si on ne doit pas sous-estimer l'impact négatif d'un tarif douanier sur les filières de l'acier et de l'aluminium, force est de constater que l'effet macroéconomique de ces barrières au commerce est très limité.

Selon notre simulation, les zones géographiques les plus sensibles aux tarifs douaniers de 25 % sur l'acier et de 10 % sur l'aluminium sont les arrondissements d'Anvers, Ath, Bruxelles, Charleroi, Courtrai, Dinant, Hal-Vilvorde, Huy, Liège, Mons, Philippeville et Tongres (cf. graphique 11). L'impact agrégé sur l'économie belge est estimé à -0,04 % de la valeur ajoutée.

**GRAPHIQUE 11** EFFETS SIMULÉS D'UN TARIF DOUANIER SUR LES EXPORTATIONS BELGES VERS LES ÉTATS-UNIS DE 25 % SUR L'ACIER ET DE 10 % SUR L'ALUMINIUM

(pourcentages de variation de la valeur ajoutée du secteur privé, année de référence 2012)



Source : calculs propres dérivés de Tintlenot *et al.* (2018).

## Commerce sino-américain

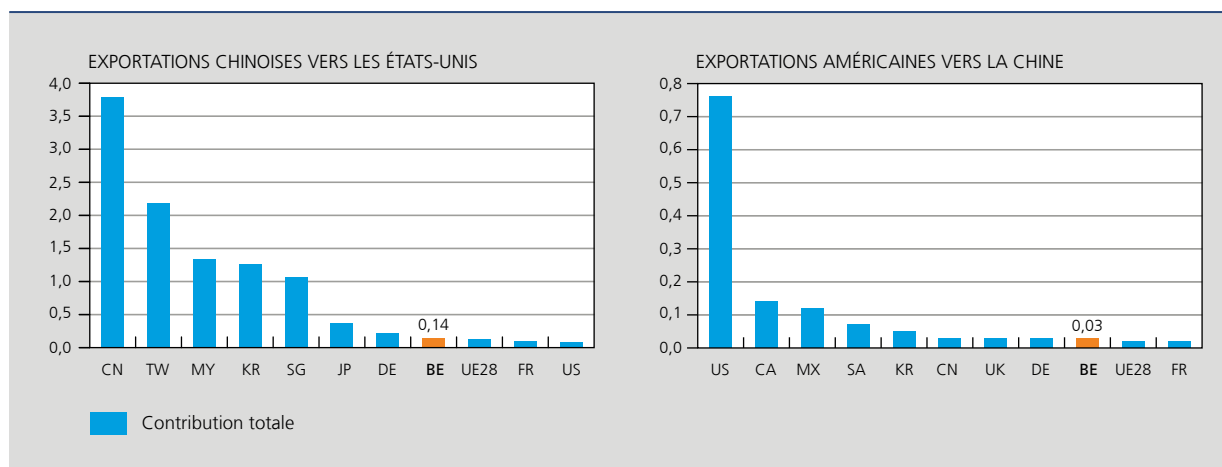
En tant que fournisseur de la Chine et des États-Unis, la Belgique est indirectement impliquée dans les échanges commerciaux entre ces deux pays. Elle contribuait aux exportations chinoises vers les États-Unis à hauteur de 0,14 % du PIB sur la période 2009-2011. Précisons que cette contribution est en partie indirecte, par exemple lorsque la Belgique exporte des pièces détachées vers un partenaire fournisseur de la Chine. Elle est spécifiquement impliquée dans les ventes chinoises d'équipements (électriques, informatiques ou optiques) à destination du marché américain.

Au niveau des exportations américaines vers la Chine, la contribution belge concerne principalement des produits chimiques et pharmaceutiques. Elle est globalement faible, atteignant à peine 0,03 % du PIB. La Belgique est dès lors cinq fois moins exposée aux exportations américaines vers la Chine qu'elle ne l'est aux ventes chinoises aux États-Unis. Il s'agit d'un résultat plutôt surprenant lorsqu'on sait que la Belgique exporte plus vers les États-Unis que vers la Chine<sup>(1)</sup>.

Comment expliquer ce paradoxe apparent? La réponse réside dans l'ampleur du recours aux intrants étrangers dans la production destinée à l'exportation. Les importations américaines interviennent peu dans les productions à l'exportation. Elles sont davantage destinées à la consommation et aux investissements domestiques. En revanche, la Chine est typiquement un maillon intermédiaire dans les chaînes mondiale de valeur et ses importations contribuent intensément à ses productions à l'exportation. Comparativement aux fournisseurs des États-Unis, ceux de la Chine sont donc plus exposés aux filières à l'exportation<sup>(2)</sup>.

### GRAPHIQUE 12 CONTRIBUTION AU COMMERCE CHINE-ÉTATS-UNIS

(pourcentages du PIB<sup>(1)</sup> du pays concerné, moyenne 2009-2011)



Source : calculs propres sur la base des données TIVA.

(1) Net des impôts moins les subventions sur les produits.

Note : Pour tous les pays tiers, les valeurs présentées concernent exclusivement des contributions indirectes. Pour la Chine dans le cas des exportations chinoises vers les États-Unis (graphique de gauche) et pour les États-Unis dans le cas des exportations américaines vers la Chine (graphique de droite), il s'agit naturellement exclusivement de contributions directes.

## Automobile

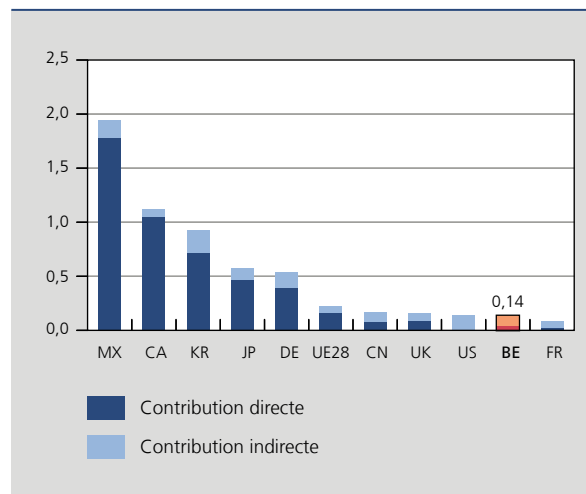
La valeur ajoutée belge engagée dans les importations américaines de véhicules automobiles, remorques et semi-remorques représentait quelque 0,14 % du PIB belge sur la période 2009-2011. Cette contribution est essentiellement indirecte, et elle pénètre le marché américain au travers des importations de voitures en provenance d'Allemagne et, dans une moindre mesure, de pays asiatiques.

(1) Ceci, que les exportations soient exprimées en flux bruts ou en valeur ajoutée.

(2) Nous n'avons pas réalisé de simulation à ce sujet. Un tel scénario nécessiterait en effet de déterminer les firmes et les produits belges qui sont indirectement touchés par des barrières au commerce sino-américain, ce qui est un exercice particulièrement difficile.

### GRAPHIQUE 13 CONTRIBUTION AUX IMPORTATIONS AMÉRICAINES DE VÉHICULES

(pourcentages du PIB<sup>(1)</sup> du pays concerné, moyenne 2009-2011)



Source: calculs propres sur la base des données TIVA.

(1) Net des impôts moins les subventions sur les produits.

## Conclusion

La nouvelle politique commerciale américaine s'inscrit dans la droite ligne des promesses de campagne du président Trump. Elle s'appuie sur un large soutien de l'électorat républicain pour « servir au mieux les intérêts américains », conformément au désormais célèbre slogan de politique étrangère « America first ». La défiance marquée de l'administration Trump à l'égard de l'OMC et du multilatéralisme en général témoigne de la place qu'elle accorde à la souveraineté nationale et reflète sa volonté d'exploiter pleinement le poids des États-Unis dans les négociations internationales. Aussi diverses soient elles, les actions entreprises en matière de commerce se rassemblent largement autour d'un même objectif: celui de promouvoir l'activité et l'emploi aux États-Unis. Il en va ainsi de la volonté affirmée de renégocier l'accord de libre-échange nord-américain comme de la hausse des droits de douane sur l'acier et sur l'aluminium ou encore des barrières tarifaires imposées aux produits chinois.

Nous montrons dans cet article que l'impact de ces mesures sur l'économie belge est relativement limité. La valeur ajoutée belge engagée dans les importations américaines de métaux de base – qui incluent l'acier et l'aluminium – se chiffre par exemple à 0,07 % du PIB belge. Il ne faudrait cependant pas sous-estimer l'incidence négative sur les filières concernées et sur leurs chaînes de fournisseurs. La simulation que nous avons menée montre que les arrondissements d'Anvers, Ath, Bruxelles, Charleroi, Courtrai, Dinant, Hal-Vilvorde, Huy, Liège, Mons, Philippeville et Tongres sont les plus vulnérables.

Nous révélons par ailleurs que la Belgique est près de cinq fois plus exposée aux ventes chinoises sur le marché américain que l'inverse, alors que les exportations belges vers la Chine sont nettement inférieures à celles vers les États-Unis. Ce paradoxe apparent témoigne du poids des exportations chinoises vers les États-Unis en comparaison des flux opposés. Il reflète également des différences fondamentales dans la contribution des intrants étrangers à la production à l'exportation de ces deux pays. Les importations américaines interviennent peu dans les filières à l'exportation. Elles sont davantage destinées à la consommation et aux investissements domestiques. En revanche, la Chine est typiquement un maillon intermédiaire dans les chaînes mondiale de valeur et ses importations contribuent intensément à ses exportations.

En dépit de leur caractère inédit, les barrières tarifaires dressées jusqu'ici par les États-Unis et les représailles de leurs partenaires commerciaux ne représentent qu'une fraction du commerce international et ont somme toute une portée macroéconomique réduite. Il convient cependant de souligner leurs inévitables effets redistributifs, leurs coûts en

termes de réorganisation de la production et de hausse de l'incertitude, ainsi que leurs conséquences négatives pour la productivité à plus long terme. La mise à exécution des menaces pesant sur l'ensemble des exportations chinoises et sur le secteur automobile, et l'éventuelle escalade protectionniste qui s'ensuivrait seraient autrement plus dommageable pour l'économie mondiale.



## Bibliographie

Acemoglu D., D. Autor, D. Dorn, G.H. Hanson et B. Price (2016), *Import Competition and the Great US Employment Sag of the 2000s*, *Journal of Labor Economics*, 34(1), January.

Ahmad N. (2013), « Measuring trade in value-added, and beyond », prepared for the Conference on « Measuring the Effects of Globalization », *OECD*, Paris

Baker S.R., N. Bloom et S.J. Davis (2016), « Measuring Economic Policy Uncertainty », *Quarterly Journal of Economics*, November, 1593-1636.

Baldwin R. et J. Lopez-Gonzales (2013), *Supply-chain trade: a portrait of global patterns and several testable hypotheses*, NBER, Working paper 18957, April.

Bollen J. et H. Rojas-Romagosa,(2018), « Trade Wars: Economic impacts of US tariff increases and retaliations – An international perspective », *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis – CPB*, Bollen, Johannes, July.

Bown C. (2017), « Steel, aluminum, lumber, solar: Trump's stealth trade protection », *Peterson Institute for International Economics, policy brief*, 17-21, June

Bown C. (2018a), « Trump's Steel and Aluminum Tariffs: How WTO Retaliation Typically Works », *Peterson Institute for International Economics*, March 5

Bown C. (2018b), « Europe Is Pushing Back against Trump's Steel and Aluminum Tariffs. Here's How », *Peterson Institute for International Economics, PIIE op-eds*, March 9

Bown C. (2018c), « US Steel Is Already Highly Protected from Imports », *Peterson Institute for International Economics, charts*, March 15

Bown C. (2018d), « The accumulating self-inflicted wounds from Trump's unilateral trade policy », in "US-China Economic Relations: From Conflict to Solutions-Part I", *Peterson Institute for International Economics, PIIE Briefing18-1*, 7-21, June.

Carney M. (2018), *From protectionism to prosperity*, Speech at the Northern Powerhouse Business Summit – Great exhibition of the North, July 5.

CE (2018), *L'Union européenne adopte des mesures de rééquilibrage en réponse aux droits de douane imposés sur l'acier et l'aluminium par les États-Unis*, communiqué de presse, 20 juin 2018

Elms D.K. et P. Low (2013), *Global value chains in a changing world*, WTO.

Fisher K. (2018), *Trade War – What trade war?*, Opinion, Financial Times, 26 July.

FOMC (2018), *Minutes of the Federal Open Market Committee*, July 31-August 1.

Foster-McGregor N. et R. Stehrer (2013), « Value Added Content of Trade: A Comprehensive Approach », *Economics Letters*, August, 120(2), 354-357.

Grossman R. S. et C.M. Meissner (2010), « International aspects of the Great Depression and the crisis of 2007: similarities, differences, and lessons », *Oxford Review of Economic Policy*, 26(3), 318-338.

Gunessee S., C. Milner et Z. Niu (2018), « Growing non-tariff and overall protection », *VOX CEPR Policy Portal*, 19 June.

- Handley K. et N. Limao (2017), « Trade under T.R.U.M.P. policies », *Economics and policy in the age of Trump*, Vox EU book, 141-152.
- Hufbauer G. et E. Jung (2016), « Evaluating Trump's trade policies », *VOX CEPR Policy Portal*, 29 September.
- IMF (2016), « Global Trade: What's behind the Slowdown ? », *World Economic Outlook: Subdued Demand – Symptoms and Remedies*, Washington, October, 63-119.
- IMF (2018), « World Economic Outlook », July update.
- Jackson J. K. (2018), *Trade Deficits and U.S. Trade Policy*, Congressional Research Service 7-5700, June 28.
- Javorsek M. (2016), *Asymmetries in International Merchandise Trade Statistics: A case study of selected countries in Asia-Pacific*, ARTNET Working Paper Series, 156.
- Johnson R.C. (2014), « Five Facts about Value-Added Exports and Implications for Macroeconomics and Trade Research », *Journal of Economic Perspective*, 28(2), 119-142.
- Jones, B. (2018), « Americans are generally positive about free trade agreements, more critical of tariff increases », *Pew Research Center*, May 10.
- Kandel M. (2018), *Les États-Unis et le monde. De George Washington à Donald Trump*, avril.
- Keynes S. et C.P. Bown (2018), *Zeroing: The Biggest WTO Threat You've Never Heard Of*, Peterson Institute for International Economics, July.
- Koopman R., Z. Wang, S.J. Wei (2014), « Tracing value-added and double counting in gross exports », *American Economic Review*, 104(2), 459-94, February.
- Lakner C. et B. Milanovic (2013), *Global Income Distribution: From the Fall of the Berlin Wall to the Great Recession*, The World Bank, Working Paper 6719.
- Lester S. et I. Manak (2018), « The Rise of Populist Nationalism and the Renegotiation of NAFTA », *Journal of International Economic Law*, Oxford University Press, 21(1), 151-169.
- Morrison, W. M. (2018), « China-U.S. trade issues », Congressional Research Service report 7-5700, July 30.
- Schneider-Petsinger M. (2017), *Trade policy under president Trump, implications for the US and the World*, Chatham House, Research paper, November.
- Senses M. (2017), « Globalisation an US labour markets », *VOX CEPR Policy Portal*, 6 August.
- Stahl J. (2016), *Donald Trump a trouvé le talon d'Achille d'Hillary Clinton*, Slate, 4 mai.
- Timmer M. P., B. Los, R. Stehrer et G.J. de Vries (2013), « Fragmentation, Incomes and Jobs: An Analysis of European Competitiveness », Oxford Academic, *Economic Policy*, August, 28(76), 613-661.
- Timmer M.P., B. Los, R. Stehrer et G.J. de Vries (2016), *An Anatomy of the Global Trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release*, GGDC Research Memorandum, 162.
- Tintelnot F., A. K. Kikkawa, M. Mogstad et E. Dhyne (2018), *Trade and Domestic Production Networks*, mimeo.
- USTR (2017), *2017 Trade Policy Agenda of the President of the United States*, Office of the United States Trade Representative.

Vandenbussche H., W. Connell Garcia, W. Simons et E. Zaurino (2017), *America first! What are the job losses for Belgium and Europe?*, KU Leuven, Vives Discussion Paper 57, January.



# Que se passera-t-il en cas de hausse des taux ?

J. Boeckx  
M. de Sola Perea  
M. Deroose  
G. de Walque  
Th. Lejeune  
Ch. Van Nieuwenhuyze<sup>(\*)</sup>

## Introduction

Les taux directeurs de l'Eurosystème continuent d'afficher des niveaux historiquement bas, induisant des taux du marché à court terme négatifs. On observe toutefois des signes que la fin de la faiblesse record des taux d'intérêt se profile.

Aux États-Unis par exemple, la Réserve fédérale a entamé il y a quelque temps déjà une normalisation de ses taux d'intérêt, tandis que l'élection, à l'automne de 2016, de Donald Trump comme président des États-Unis a imprimé un nouvel élan aux taux américains à long terme.

Dans la zone euro également, les taux d'intérêt à long terme ne se situent plus aux alentours de leur niveau le plus faible observé en 2016. De plus, le Conseil des gouverneurs de la BCE a indiqué, à l'issue de la réunion de politique monétaire de juin 2018, qu'il était de plus en plus convaincu que les résultats économiques favorables se traduiront également par une remontée des chiffres de l'inflation : le Conseil a fait savoir que, si cette prévision se réalise, la normalisation de la politique monétaire débiterait dès l'automne de 2018. La hausse des taux d'intérêt en Italie au printemps de 2018 était d'une tout autre nature. C'est l'inquiétude croissante concernant l'engagement du nouveau gouvernement du pays vis-à-vis de l'euro qui a fait grimper les primes de risque italiennes, creusant le différentiel de taux avec les autres pays européens.

Dans ce contexte, le présent article donne un aperçu de ce que pourraient être les conséquences, pour l'économie de la zone euro et, plus particulièrement, pour celle de la Belgique, d'une augmentation des taux. L'article traite cette question dans une perspective macroéconomique et se concentre sur les secteurs non financiers, même s'il traite également du secteur financier en tant que courroie de transmission des conditions de taux d'intérêt aux autres secteurs.

L'article rappelle tout d'abord l'origine de cette situation de taux historiquement bas, voire négatifs. À cet effet, il évoque les principales conclusions de De Backer et Wauters (2017) : au cours des dernières décennies, des facteurs structurels ont renforcé la propension à épargner et ont réduit la tendance à investir, ce qui a entraîné un net recul du taux d'équilibre. Après la grande récession, les banques centrales ont, en outre, été contraintes d'encore abaisser les taux d'intérêt pour

(\*) Nous remercions S. Clesse, B. De Backer, S. Van Parys, B. Van Tendeloo et J-C. Wijnandts pour leurs contributions et commentaires.

garantir la stabilité macroéconomique. Dans la situation actuelle de poursuite de la reprise cyclique, plusieurs banques centrales ont entamé une normalisation de leur politique.

Dans la deuxième partie, l'article aborde deux aspects liés à la normalisation de la politique monétaire. En premier lieu, on s'intéresse à l'incidence macroéconomique attendue de cette dernière. Afin de mieux comprendre les répercussions macroéconomiques de la hausse des taux, nous utilisons un modèle macroéconomique structurel pour la zone euro développé au sein de la Banque. Nous montrons qu'une remontée des taux ne doit pas nécessairement s'avérer négative sur le plan macroéconomique : si ce mouvement résulte de meilleures perspectives de demande, une augmentation des taux est même souhaitable. Ce n'est par contre pas le cas lorsque la progression des taux est due à des chocs de politique monétaire restrictifs ou à des chocs d'offre négatifs.

Le deuxième aspect examine l'interaction entre la normalisation des taux directeurs et le volumineux portefeuille de titres publics détenus par les banques centrales. Le taux directeur ne constitue actuellement qu'un instrument parmi d'autres à la disposition de la BCE : les achats d'actifs représentent, eux aussi, un instrument de premier plan pour piloter l'orientation de la politique monétaire. Nous illustrons la manière dont l'incidence baissière que les titres publics figurant au bilan des banques centrales exercent sur les taux à long terme permet de normaliser plus rapidement les taux à court terme. Ce phénomène doit également être pris en compte dans l'interprétation de la pente de la courbe des rendements comme indicateur d'un risque de récession.

Après ces considérations macroéconomiques concernant la hausse des taux, la troisième partie décrit les implications sectorielles. À la différence des analyses fondées sur le modèle exposées dans la partie précédente, notre analyse repose ici sur des statistiques plus descriptives.

Les pouvoirs publics ont vu leurs charges d'intérêts diminuer sensiblement grâce aux taux d'intérêt très faibles sur la dette publique. En outre, de nombreuses autorités publiques en ont profité pour allonger l'échéance de leurs dettes, différant ainsi quelque peu les conséquences budgétaires d'une augmentation des taux. Le différentiel positif entre la croissance nominale et les taux d'intérêt nominaux offre une perspective historiquement favorable pour l'allègement des dettes publiques, excepté en Italie. Pour sa part, en raison de ses programmes d'achats d'actifs, la banque centrale est fortement soumise aux risques financiers d'une hausse des taux : leur interprétation et leurs répercussions sont également abordées.

S'agissant du secteur privé, il est frappant de constater que les ménages belges ont continué de payer des charges d'intérêts quasiment identiques : les taux plus bas sont allés de pair avec un gonflement des dettes. Comme pour les pouvoirs publics belges, la large proportion d'emprunts à taux fixe devrait contribuer à limiter l'incidence de l'augmentation des taux sur les ménages belges. Le « debt service ratio » (DSR), qui reflète la charge de remboursement, constitue une variable essentielle dans le cadre de cette analyse. Bien que le DSR des ménages belges atteigne déjà un niveau relativement élevé, des simulations font apparaître qu'un redressement des taux ne le ferait que légèrement remonter. Dans le cas des entreprises, les risques d'une faible capacité de remboursement sont plutôt réduits. Par ailleurs, le resserrement de la politique monétaire à moyen terme pourrait exercer un effet bénéfique sur le DSR au travers de la réduction du taux d'endettement.

La partie consacrée à l'incidence sectorielle se clôture sur une question ouverte pertinente pour les ménages belges qui détiennent de considérables avoirs d'épargne auprès des banques : comment les rémunérations des dépôts vont-elles évoluer lorsque les taux du marché vont commencer à grimper ? Aux États-Unis, il est remarquable que les taux des dépôts n'aient quasiment pas réagi au relèvement des taux directeurs par la Fed. Cela peut donner à penser que les banques s'efforcent d'améliorer leur rentabilité par ce biais. D'autres facteurs, telle une plus grande facilité pour les ménages pour transférer leurs dépôts vers d'autres institutions ou pour les convertir en d'autres placements, peuvent néanmoins faire pression sur les banques afin que ces dernières répercutent également la hausse des taux du marché sur leurs rémunérations des dépôts.

La dernière partie présente les conclusions.

## 1. L'embellie de l'économie se traduit par une hausse des taux

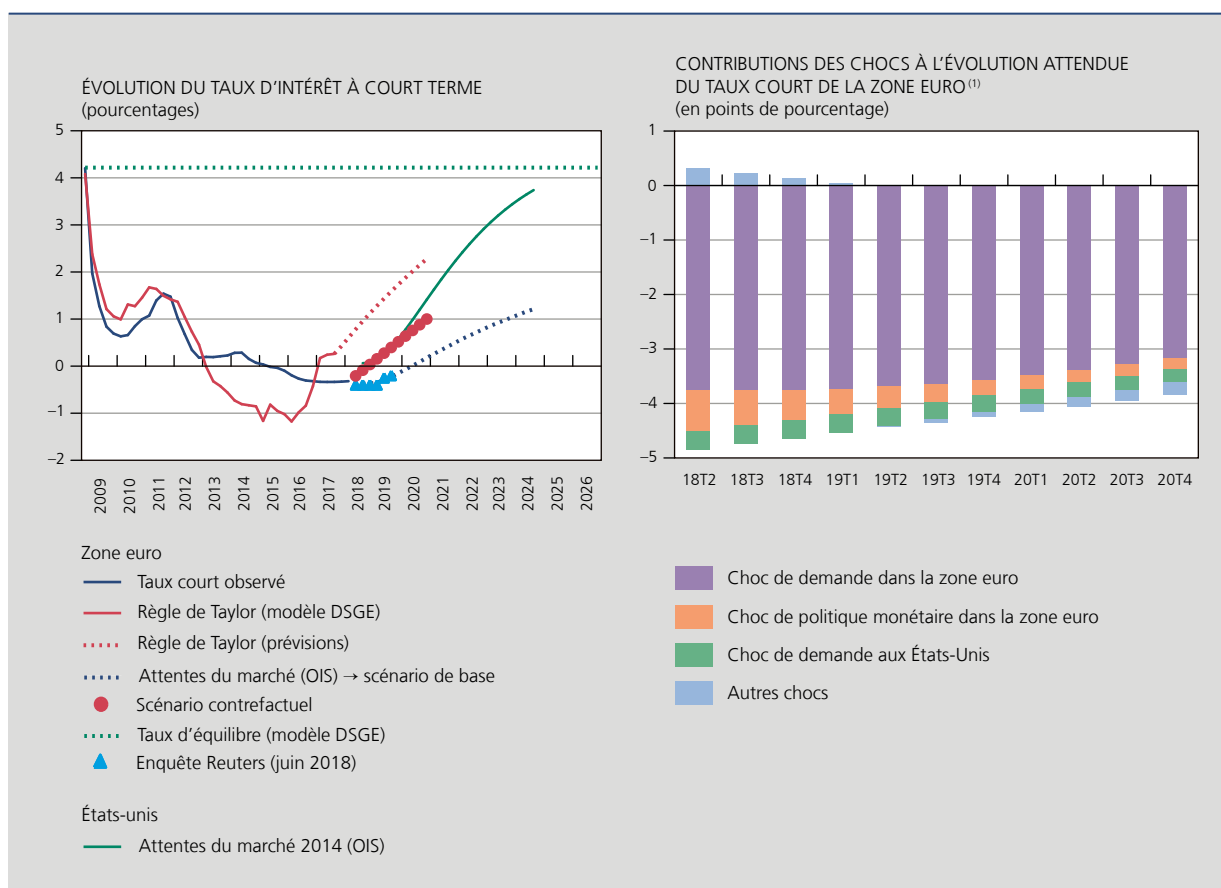
### 1.1 Des facteurs structurels expliquent dans une large mesure le niveau actuellement bas des taux d'intérêt, ...

La conjonction de facteurs structurels et cycliques a provoqué la chute des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas ces dernières années.

Les taux affichaient depuis plusieurs décennies déjà une tendance baissière, poussés par plusieurs facteurs structurels mondiaux, lesquels ont contribué à une hausse de l'offre d'épargne et à une diminution de la demande d'investissements. Comme l'expliquent De Backer et Wauters (2017), certaines évolutions démographiques (augmentation de l'espérance de vie et de la population en âge de travailler) et sociales (avivement des inégalités) ont soutenu la croissance de l'épargne. De plus, l'épargne a fortement progressé dans les économies émergentes depuis la crise asiatique de 1997-1998. Dans le même temps, le ralentissement de la productivité et le recul de la croissance potentielle dans les économies avancées, entre autres, ont contribué à réduire la demande d'investissements durant les dernières décennies. Cette confluence de facteurs a causé un excédent d'épargne qui a progressivement comprimé le taux d'intérêt pendant des années.

### 1.2 ... mais l'amélioration conjoncturelle permet une normalisation graduelle des taux

GRAPHIQUE 1 ÉVOLUTION DU TAUX D'INTÉRÊT ET CHOCS SOUS-JACENTS



Sources : BNB et calculs propres, sur la base du modèle de de Walque *et al.* (2017).

(1) Différence entre le taux court attendu par le marché (scénario de base) et le taux d'équilibre.

Outre des facteurs structurels, des facteurs cycliques ont également joué un rôle dans l'environnement de taux bas. Depuis 2008, l'incidence de la crise financière et économique sur l'économie, et notamment sur l'inflation, a conduit les

banques centrales à diminuer leurs taux directeurs afin de stimuler l'économie. Dans la zone euro, le taux directeur de la BCE est retombé sous sa valeur d'équilibre de long terme<sup>(1)</sup> dès 2009, comme estimé par le modèle d'équilibre général intertemporel et stochastique (DSGE) de la BNB pour la zone euro (cf. encadré 1). Jusqu'en 2013, les mouvements de ce taux sont restés en ligne avec la règle de Taylor<sup>(2)</sup> estimée par ce modèle. De 2013 à 2017, le taux qui aurait prévalu sous l'application stricte de la règle de Taylor a été inférieur à celui observé pour cette période, suggérant que la politique monétaire conventionnelle était restreinte par une borne inférieure.

Depuis 2017 par contre, le taux correspondant à la règle de Taylor est repassé au-dessus du taux à trois mois observé. Ceci suppose que la reprise économique pourrait permettre aux banques centrales de retirer une partie de leurs stimuli et d'entamer une normalisation des taux. La normalisation attendue à présent dans la zone euro reste cependant très graduelle, en raison du rythme lent de la convergence de l'inflation vers l'objectif de la BCE. Les prévisions de taux qui ressortent des taux OIS forward et de l'enquête Reuters montrent que les marchés anticipent ainsi une hausse très lente des taux courts durant les prochaines années. Ceci contraste avec les taux attendus qui prévalaient aux États-Unis lorsque les marchés anticipaient la sortie des politiques monétaires accommodantes (les anticipations d'avril 2014 sont reprises à titre indicatif dans le graphique 1), avant la fin des achats nets d'actifs. Les marchés prévoient alors un rebond des taux beaucoup plus rapide qu'actuellement dans la zone euro. La différence entre ces attentes de taux de part et d'autre de l'Atlantique s'explique par les perspectives de croissance et d'inflation plus élevées aux États-Unis à ce moment-là qu'elles ne le sont aujourd'hui pour la zone euro.

La décomposition historique de la normalisation graduelle des taux anticipée par les marchés, réalisée à l'aide du modèle DSGE précité, nous donne l'interprétation par ce dernier de la nature des facteurs cycliques permettant d'expliquer ces attentes. D'après le modèle, la remontée progressive prévue du taux court vers son taux d'équilibre tiendrait à la disparition graduelle des tensions qui pèsent sur la demande dans la zone euro et, dans une moindre mesure, aux États-Unis. La timidité de la hausse du taux court attendu découle dès lors de la réaction endogène de la politique monétaire à ces chocs de demande. La contribution des chocs de politique monétaire, qui reflètent la partie non systématique de la politique monétaire (cf. encadré 1), est relativement moindre et décline également avec l'horizon temporel. Cette interprétation est cohérente avec l'importance historique des chocs de politique monétaire conventionnelle, qui ne représentent qu'une petite partie (7 %) de la variation du taux court sur la période allant de 1995 à 2012. Au contraire, la réaction endogène de la politique monétaire aux autres chocs de l'économie, par le biais de la règle de Taylor estimée, contribue majoritairement aux fluctuations du taux d'intérêt. Ainsi, la contribution des chocs de demande pour expliquer les fluctuations du taux court est estimée à près de 60 % sur cette même période.

(1) Le taux d'équilibre, estimé aux alentours des 4 % pour la zone euro, doit être interprété avec attention. Le modèle utilisé pour procéder à cette estimation a pour objectif premier de modéliser les fluctuations conjoncturelles des variables économiques. Il ne prend ainsi guère en compte les facteurs structurels, décrits au point précédent, qui affectent le taux d'intérêt d'équilibre de l'économie.

(2) La règle de Taylor, proposée par Taylor (1993), mesure la relation empirique entre le taux d'intérêt court et les évolutions de l'inflation et de la croissance économique.

## Encadré 1 – Le modèle DSGE de la Banque

Dans leur Working Paper, de Walque *et al.* (2017) ont développé un outil qui modélise les fluctuations cycliques de l'économie agrégée de la zone euro ainsi que de celle des États-Unis. Le modèle est construit et estimé sur la base de la littérature consacrée aux modèles d'équilibre général intertemporels et stochastiques (dont l'acronyme anglais est «DSGE – Dynamic Stochastic General Equilibrium»), qui constituent la référence actuelle de la macroéconomie moderne.

Les équations d'équilibre du modèle comprennent une règle de Taylor qui indique comment la politique monétaire conventionnelle est menée. Selon cette règle, la politique monétaire fixe le taux d'intérêt à court terme  $r_t$  par rapport à son taux d'équilibre  $r^*$  en réaction aux évolutions observées de l'inflation  $\pi_t$ , ainsi que du niveau et de la croissance de l'output gap  $\tilde{y}_t$  de l'union monétaire.

$$r_t = r^* + \rho(r_{t-1} - r^*) + (1 - \rho)\theta_\pi \pi_t + (1 - \rho)\theta_{\tilde{y}} \tilde{y}_t + \theta_{\Delta \tilde{y}} \Delta \tilde{y}_t + \varepsilon_t$$





Le coefficient  $\rho$  permet de prendre en compte l'ajustement graduel du taux court, tandis que le terme  $\varepsilon_t$  peut être interprété comme un choc de politique monétaire. Celui-ci reflète la partie non systématique de la politique monétaire. Dans le modèle, les agents économiques s'attendent à ce que la politique monétaire suive la règle de Taylor. Toute déviation par rapport à cette règle constitue une surprise vis-à-vis des prévisions des agents et est reflétée par le choc de politique monétaire. En pratique, cette surprise peut être provoquée volontairement par les décideurs de politique monétaire, par exemple lorsqu'ils disposent de plus d'informations<sup>(1)</sup> sur les développements économiques et/ou ont des attentes différentes de celles des marchés, ou encore parce qu'ils souhaitent modifier les attentes des agents (comme ce fut le cas avec la politique de désinflation au début des années 1980).

Outre le choc de politique monétaire, le modèle comprend également toute une série d'autres variables exogènes. Parmi les plus importantes, citons les chocs de demande, les chocs d'offre, ou encore les chocs externes à la zone euro. Les chocs de demande se caractérisent par des effets sur la croissance et sur l'inflation qui vont dans la même direction. Dans le modèle, il s'agit de chocs qui affectent les préférences des consommateurs et des investisseurs et qui vont directement faire évoluer consommation et investissements. En pratique, ils peuvent notamment correspondre à une altération de la confiance des agents dans l'économie. Par exemple, en période d'incertitude, un choc négatif se traduit typiquement par une diminution de la consommation, une augmentation de l'épargne et un report de l'investissement à des périodes économiques plus clémentes. Un tel choc peut aussi capturer un dysfonctionnement de la fonction d'intermédiaire financier, qui mène à une difficulté de trouver du crédit et pèse négativement sur la consommation et sur l'investissement. Il peut en outre émaner d'une réduction des dettes du secteur privé qui grèverait la consommation et les investissements.

Les chocs d'offre sont le plus souvent des chocs qui font évoluer la production et l'inflation dans des directions opposées. Un des exemples les plus courants est un choc sur la productivité totale des facteurs de production. Une innovation technologique qui améliore la productivité des facteurs de production permet aux firmes de produire autant, voire plus, à moindre coût. Ce choc entraîne dès lors une hausse de la production et une baisse des prix.

Enfin, les chocs externes à la zone euro regroupent une vaste catégorie de chocs qui trouvent leur origine à l'extérieur de la zone euro. Il peut s'agir de chocs d'offre, de chocs de demande ou de chocs de politique monétaire à l'étranger. Ces chocs influencent indirectement l'économie de la zone euro au travers du commerce international. Un exemple en est une innovation technologique qui dynamise le secteur productif hors zone euro, réduit le prix des biens étrangers et accroît la demande européenne de ces biens. De manière générale, tout choc étranger qui modifie la demande de biens européens, soit directement, soit indirectement par le biais des prix relatifs, appartient à la catégorie des chocs externes. Ainsi, non seulement un changement inattendu dans la politique monétaire de la Réserve fédérale affecte l'économie américaine, mais il se répercute également sur le taux de change bilatéral et se transmet par ce biais à l'économie européenne.

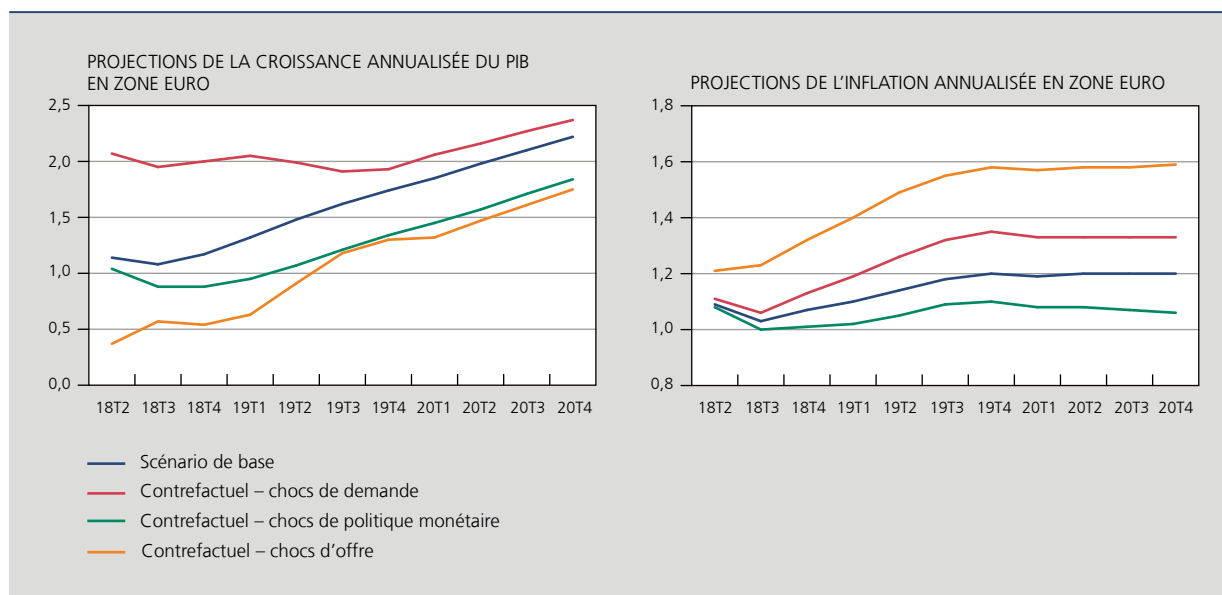
Dans cet article, ce modèle DSGE à deux pays permet de comparer les simulations produites par un scénario de base de normalisation des taux et par un scénario contrefactuel (les résultats sont présentés dans la deuxième partie). Ces simulations sont construites sur la base d'une prévision conditionnelle, en imposant au modèle de reproduire le sentier futur du taux court spécifié. Dans le scénario de base, la prévision du modèle est conditionnée par les anticipations de taux d'intérêt du marché. Pour se conformer à cette exigence, qui correspond à un taux d'intérêt inférieur au taux d'équilibre, le modèle va utiliser un filtre statistique, à savoir le filtre de Kalman, pour évaluer les chocs à mettre en œuvre pour atteindre le taux désiré. Le résultat de cette répartition des chocs est illustré dans la partie droite du graphique 1. Pour les simulations contrefactuelles, le modèle part de la décomposition des chocs du scénario de base et ajoute de façon alternative des chocs de demande, de politique monétaire ou d'offre dans la zone euro afin de reproduire un scénario de remontée des taux plus rapide que dans celui de base.

(1) Cependant, les décisions étant prises sur la base d'indicateurs avancés et de prévisions de l'inflation et de l'activité économique, on ne peut faire l'impasse sur l'hypothèse que les chocs économiques futurs puissent parfois être mal évalués lors de la fixation du taux directeur. Le cas échéant, cela peut également se refléter dans le choc de politique monétaire.

## 2. Toutes les normalisations de politique monétaire ne sont pas identiques

### 2.1 L'impact macroéconomique de la normalisation dépend des facteurs à l'origine de la hausse des taux

**GRAPHIQUE 2** EFFETS MACROÉCONOMIQUES DES NORMALISATIONS SIMULÉES PAR LE MODÈLE DSGE DE LA BANQUE  
(pourcentages)



Source : calculs propres, sur la base du modèle de de Walque *et al.* (2017).

Devons-nous nous inquiéter des conséquences macroéconomiques d'une augmentation des taux? Des simulations approfondies réalisées à l'aide du modèle DSGE permettent d'évaluer l'impact macroéconomique d'une hausse du taux court plus élevée qu'attendu. Les anticipations du marché quant à l'évolution future du taux court de la zone euro, présentées ci-dessus, constituent le scénario de base de ces simulations. Le scénario contrefactuel propose une progression plus rapide du taux court vers son niveau d'équilibre, comme indiqué en rouge dans la partie gauche du graphique 1. Ce scénario contrefactuel est généré de trois manières différentes, en modifiant tour à tour les facteurs responsables de cette convergence accélérée.

Dans le premier cas, les tensions affectant la demande de l'économie de la zone euro sont réduites, de façon à obtenir le chemin du taux contrefactuel. La diminution de ces tensions se traduit par une plus grande confiance des agents dans l'économie, qui consomment et investissent plus. Ces chocs de demande, moins négatifs que dans le scénario de base, requièrent une politique monétaire moins accommodante et permettent ainsi une remontée des taux plus accentuée. Grâce à l'affaiblissement des tensions pesant sur la demande, l'économie de la zone euro affiche une croissance et une inflation plus soutenues que dans le scénario de base. Cette première simulation contrefactuelle illustre le fait qu'une normalisation plus rapide des taux ne s'accompagne pas forcément d'effets macroéconomiques négatifs, si celle-ci passe par une disparition plus rapide de facteurs influençant négativement la demande.

Une deuxième simulation considère que la remontée accélérée du taux court provient de chocs de politique monétaire. Dans le modèle, ceci revient à considérer que les décideurs de la politique monétaire surprennent le marché en relevant plus rapidement le taux directeur. Ce scénario correspond dès lors à une politique monétaire plus restrictive que suggéré par les fondamentaux économiques, et il s'accompagne d'effets négatifs sur les taux de croissance et d'inflation.

Enfin, le troisième scénario contrefactuel envisage le cas où la hausse plus rapide du taux court est due à des chocs affectant le côté de l'offre de l'économie. Il s'agit plus précisément de chocs limitant abruptement les capacités productives de

l'économie, comme par exemple une baisse inattendue de la productivité totale des facteurs de production. De tels chocs de productivité négatifs impliquent une croissance de l'économie plus faible que dans le scénario de base. Ils génèrent également une hausse du niveau général des prix, qui a pour effet de provoquer une réaction de la politique monétaire. Face à ce type de choc, la banque centrale doit établir un compromis entre la stabilisation de l'activité économique autour de son potentiel, d'une part, et l'objectif d'inflation de la politique monétaire, d'autre part. D'après la règle de Taylor estimée, ce compromis se solde par une ascension du taux court plus rapide afin de contrer ces pressions inflationnistes.

En résumé, l'analyse contrefactuelle indique que les implications macroéconomiques d'une hausse des taux ne sont pas nécessairement négatives. Elles dépendent de façon significative de la source inhérente au redressement des taux. Si celui-ci est généré par la résorption plus rapide qu'attendu des tensions qui pèsent sur la demande, l'augmentation des taux va de pair avec une croissance et une inflation plus soutenues. Si la remontée des taux est due à une politique monétaire plus restrictive qu'anticipé, elle entraînera des effets négatifs tant pour le côté réel de l'économie que pour son côté nominal. Finalement, si les taux grimpent en raison de la réaction de la politique monétaire à des chocs d'offre négatifs, on observera également une croissance plus faible et une inflation plus élevée que prévu.

## 2.2 La normalisation des taux interagit avec les réinvestissements du stock d'actifs acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs

Dans le modèle utilisé, le taux à court terme est le seul instrument de la politique monétaire. L'évolution des taux directeurs (et les attentes les concernant) n'est toutefois qu'une composante de la politique monétaire actuelle dans la zone euro: le bilan de la banque centrale est également devenu un instrument-clé pour la politique monétaire. Comme annoncé par la BCE, la normalisation de la politique monétaire dans la zone euro passera d'abord par la sortie des politiques non conventionnelles (notamment les achats nets d'actifs). En juin 2018, en raison des progrès engrangés en matière d'ajustement vers l'objectif d'inflation, le Conseil des gouverneurs de la BCE a communiqué que, si l'inflation continue d'évoluer comme prévu, le programme d'achats nets pourrait s'achever dès la fin de 2018. La solidité sous-jacente de l'économie de la zone euro et le large degré d'accommodation permettaient d'avoir confiance en la convergence soutenue de l'inflation vers l'objectif, même après la réduction progressive des achats nets d'actifs.

De manière à éviter un resserrement injustifié des conditions financières après la fin des achats nets d'actifs, d'autres mesures de politique monétaire continueront de fournir l'accommodation toujours indispensable pour garantir le retour durable de l'inflation vers l'objectif de la BCE. D'une part, les taux d'intérêt directeurs resteraient inchangés « au moins jusqu'à l'été de 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer une évolution de l'inflation conforme [aux] anticipations actuelles d'un ajustement durable »<sup>(1)</sup>. D'autre part, les remboursements au titre du principal des titres acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs arrivant à maturité continueraient d'être investis « pendant une période prolongée après la fin des achats nets d'actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire ». Les réinvestissements des actifs peuvent se poursuivre même lorsque les taux directeurs augmentent, ce qui peut avoir des implications sur la forme de la courbe des rendements. Les premières hausses des taux directeurs gonfleront les taux courts, tandis que les réinvestissements continueront d'exercer une pression à la baisse sur les taux à plus long terme, au travers de leur impact sur la prime de terme.

La prime de terme est une manière de mesurer l'incertitude associée aux développements futurs, et elle est donc ordinairement plus élevée pour les horizons plus longs que pour les plus courts. Sa portée dépend de l'équilibre entre l'offre et la demande d'un actif spécifique<sup>(2)</sup>. Les achats nets par la banque centrale, en accroissant la demande de certains actifs, font diminuer celle-ci<sup>(3)</sup>, avec pour conséquence des taux à long terme plus bas pour une trajectoire de taux courts déterminée. De même, les réinvestissements qui maintiennent les stocks d'actifs à des niveaux importants dans le bilan de la banque centrale réduisent la quantité d'actifs disponibles sur le marché, exerçant un effet similaire sur la prime de terme.

Cette interaction affecte ainsi la vitesse à laquelle les taux directeurs peuvent être majorés, tout en préservant l'orientation souhaitée de la politique monétaire. Pour un taux à long terme donné, une prime de terme amoindrie permet à la banque centrale de commencer à relever les taux à court terme. Au contraire, une baisse dans le bilan de la

(1) Cf. Draghi (2018).

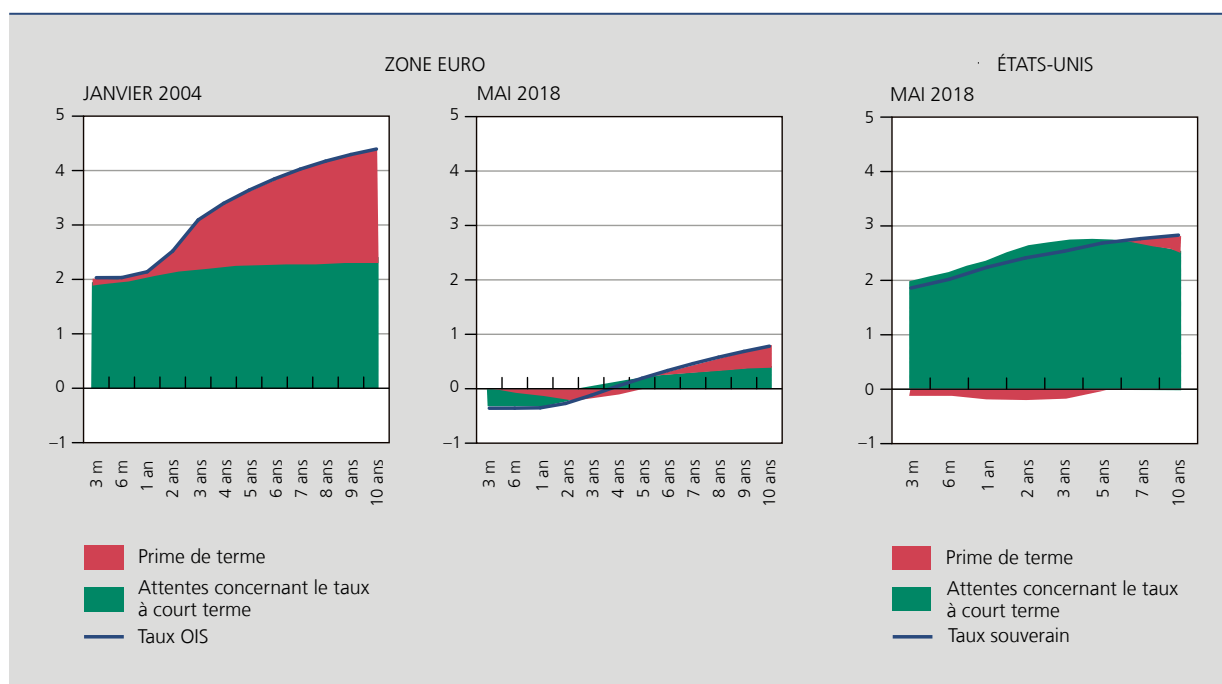
(2) Cf. Greenwood et Vayanos (2014).

(3) Cf., entre autres, Bonis *et al.* (2017).

banque centrale ferait monter la prime de terme, et donc, pour obtenir le même taux à long terme, les taux directeurs devraient grimper de manière plus graduelle.

Une décomposition des taux sans risque<sup>(1)</sup> montre de quelle manière les attentes vis-à-vis de la politique monétaire, entre autres, affectent le niveau et la composition des taux, y compris à long terme. Comme mentionné dans la partie précédente, en mai 2018, les marchés anticipaient une hausse très progressive des taux dans la zone euro, qui demeuraient à des niveaux très bas, même sur un horizon de dix ans. Dans le même temps, les attentes relatives aux réinvestissements d'actifs maintenaient les primes de terme à des niveaux également très modérés, voire négatifs pour les horizons les plus courts. En effet, tant les prévisions de taux que la prime de terme étaient en 2018 nettement plus faibles qu'en 2004, une période « normale » en termes de politique monétaire, c'est-à-dire que l'économie n'était pas confrontée à une récession ou à un boom et que la banque centrale n'avait pas activé de mesures non conventionnelles telles que les achats d'actifs. La pente de la courbe des rendements dans la zone euro était en conséquence considérablement plus raide en janvier 2004 (225 points de base) qu'en mai 2018 (113 points de base).

**GRAPHIQUE 3 DÉCOMPOSITION DU TAUX SANS RISQUE**  
(pourcentages)



Source : calculs propres, sur la base du modèle proposé par Dewachter *et al.* (2016).

Beaucoup d'observateurs considèrent la pente de la courbe des rendements comme un instrument utile pour anticiper les récessions : des pentes négatives (où le rendement à dix ans est inférieur aux taux à court terme) révéleraient des attentes d'un bas niveau de taux dans le futur, ce qui peut refléter des craintes quant aux perspectives économiques. Un fort aplatissement de la courbe est, dès lors, interprété comme signalant des probabilités de récession plus élevées<sup>(2)</sup>.

Cependant, la pression baissière qu'exercent les actifs détenus par la banque centrale sur la prime de terme pourrait nuancer cette conclusion : pour une probabilité de crise donnée, la courbe serait plus plate que dans le cas où le bilan de la banque centrale serait moins important. C'est, en partie, le cas des taux aux États-Unis actuellement. Des modèles

(1) Décomposition des taux sur les swaps OIS de la zone euro réalisée à l'aide d'un modèle de la structure par terme des taux d'intérêt prenant en compte l'existence d'une valeur plancher pour les taux. Cf. Dewachter *et al.* (2016).  
(2) Cf. Wheelock et Wohar (2009) pour une recension de la littérature sur ce sujet.

permettant d'estimer la probabilité de récession et incluant des primes de terme (et d'autres variables financières) prédisent des probabilités beaucoup moins élevées qu'un modèle qui n'inclut que la pente de la courbe<sup>(1)</sup>.

Les signaux émis par la pente de la courbe ne doivent toutefois pas être ignorés : des facteurs liés à des perspectives de croissance moins positives peuvent aussi peser sur les primes de terme (comme une demande accrue d'actifs sans risque), de même que sur les attentes de taux<sup>(2)</sup>.

### 3. Incidence de la hausse des taux sur les administrations publiques, les entreprises et les ménages

Dans cette partie de l'article, nous n'abordons plus la question de la hausse des taux dans une perspective d'équilibre général mais nous analysons plus en détail son incidence sur les différents secteurs de l'économie. L'accent est ici mis sur les six plus grandes économies de la zone euro. Pour comprendre l'effet que va exercer une remontée des taux, on se sert également de l'expérience acquise lors de l'importante chute des taux qui a suivi la grande récession. Après avoir passé en revue les variations de revenus d'intérêts dans les différents secteurs depuis la crise, cette partie traite successivement des administrations publiques, de la banque centrale, des ménages et des entreprises et de la question de savoir comment les taux des dépôts des banques réagiront à une augmentation des taux.

#### 3.1 Sensibilité des secteurs aux variations de taux

L'incidence directe d'une modification des taux sur les différentes économies et sur les différents secteurs peut être mesurée à l'aide de la variation de leur revenu net d'intérêts (écart entre les intérêts perçus et versés). Il convient de noter que, à cet égard, il n'est donc pas tenu compte des conséquences indirectes d'une variation des taux, comme les effets sur d'autres revenus (par exemple les dividendes) ou encore sur l'évolution des prix des actifs.

Une analyse de la période écoulée depuis la grande récession (allant du troisième trimestre de 2008 au quatrième trimestre de 2017), durant laquelle la politique monétaire était accommodante et se caractérisait par une nette baisse des taux d'intérêt, montre une forte hétérogénéité de la sensibilité aux taux des différentes économies et des différents secteurs au sein de la zone euro. Tandis que le revenu net d'intérêts a augmenté dans certains pays (Espagne, Italie) et diminué dans d'autres (Belgique, France), une incidence neutre a été observée pour la zone euro dans son ensemble. En ce qui concerne les secteurs, le revenu net d'intérêts du secteur privé non financier et des administrations publiques a généralement progressé, tandis que celui du secteur financier s'est inscrit en recul.

L'incidence variable selon les pays et les secteurs révèle que la taille et la composition de leurs bilans respectifs sont essentielles pour évaluer leur sensibilité aux taux. Dans le cas d'une baisse des taux, les créanciers nets (actifs supérieurs aux passifs) enregistreront généralement une perte de revenus, tandis que les débiteurs nets (actifs inférieurs aux passifs) verront leurs revenus grimper. Un affaiblissement des taux a donc un effet redistributif. Dans la zone euro, on observe une relation assez étroite entre l'incidence des mouvements de taux sur le revenu net d'intérêts et la taille du patrimoine financier net (c'est-à-dire la différence entre les encours des actifs financiers et des engagements). La relation n'est toutefois pas parfaite, le patrimoine financier net incluant également des actifs non porteurs d'intérêts, comme les actions par exemple. D'autres facteurs, tels que la variabilité des taux des instruments financiers et l'évolution des encours des actifs et des dettes, contribuent à déterminer l'effet final.

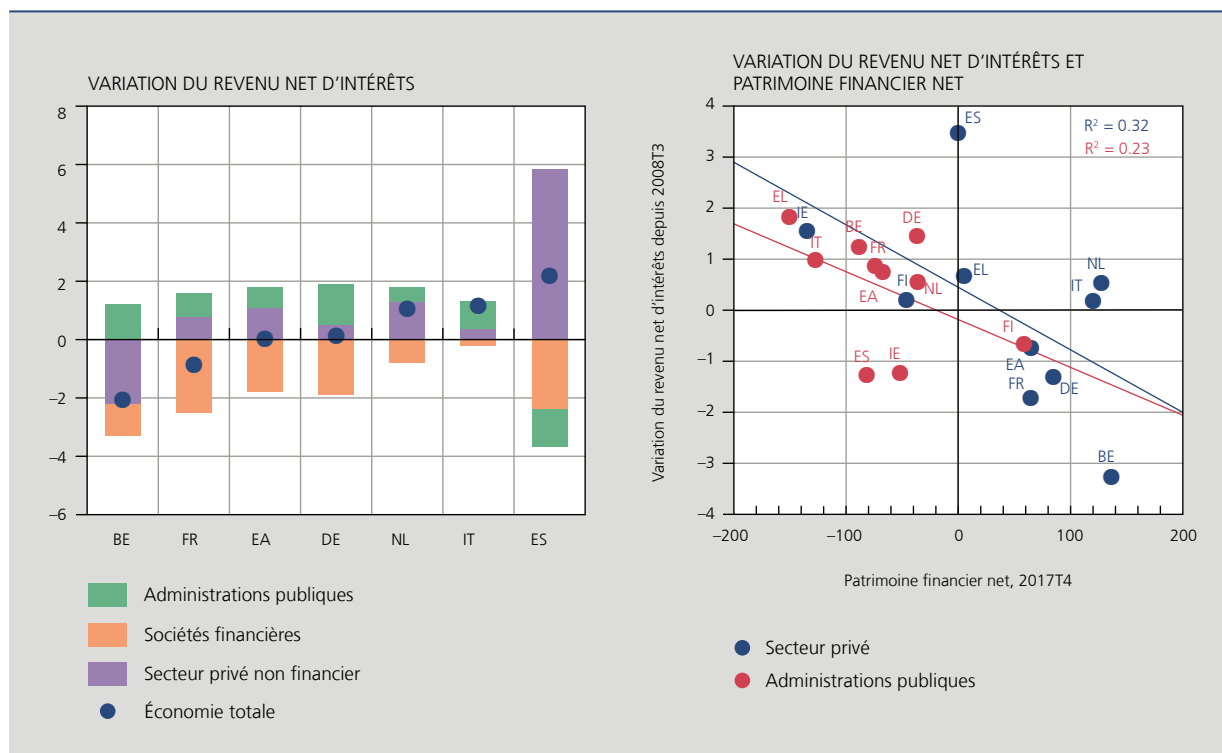
Parmi les pays pour lesquels des données étaient disponibles, c'est la Belgique qui a essuyé la plus lourde perte de revenus à la suite du repli des taux, ce qui peut s'expliquer par le considérable patrimoine net du secteur privé, et en particulier des ménages. À l'instar de celui de la zone euro dans son ensemble, le secteur financier belge a affiché une diminution de son revenu net d'intérêts, tandis que les administrations publiques ont vu le leur progresser. Dans la mesure où cette incidence est alimentée par le patrimoine net des secteurs, il faut s'attendre à un effet inverse (symétrique) dans le cas d'une hausse des taux.

(1) Cf. Johansson et Meldrum (2018).

(2) Cf. Ibidem et Bauer et Mertens (2018).

#### GRAPHIQUE 4 VARIATION DU REVENU NET D'INTÉRÊTS ET RELATION AVEC LE PATRIMOINE FINANCIER NET

(pourcentages du PIB, 2008T3-2017T4)



Sources : BCE, BNB.

### 3.2 Secteur des administrations publiques

Depuis l'éclatement de la crise, les dettes publiques ont fortement grimpé dans la zone euro et sont généralement demeurées à des niveaux importants. En ce qui concerne les six plus grandes économies, la dette publique en 2017 s'est établie à près de 100 % du PIB en France et en Espagne, et elle a même dépassé ce niveau en Belgique et en Italie. En Allemagne et aux Pays-Bas, en revanche, elle s'est progressivement réduite, revenant à, respectivement, 64 et 57 %.

Le faible niveau des taux est bien entendu favorable à la capacité de remboursement des dettes élevées. En effet, les charges d'intérêts ont poursuivi leur recul, pour revenir à des niveaux historiquement bas ; s'agissant des six plus grandes économies, les charges d'intérêts en 2017 ont oscillé entre 1 % du PIB aux Pays-Bas et 2,5 % du PIB en Belgique, tandis qu'elles ont atteint près de 4 % du PIB en Italie. Une fois que les taux vont commencer à remonter, il se posera évidemment la question de savoir si les dettes publiques considérables resteront soutenables. Ce point est développé plus en détail dans la suite de l'article.

#### *Une hausse des taux du marché ne se traduit que graduellement par une augmentation des taux d'intérêt implicites*

Le taux d'intérêt implicite permet d'avoir une vue d'ensemble du taux appliqué à l'encours de la dette publique, et est calculé comme étant le rapport des charges d'intérêts à la dette. Dans le sillage des taux du marché, les taux d'intérêt implicites ont, eux aussi, continué de baisser pour retomber à leurs niveaux les plus bas depuis le début de l'union monétaire. En 2017, ils se sont établis à 1,6 % en Allemagne et aux Pays-Bas, à 2,4 % en Belgique et à 3 % en Italie. La réaction du taux implicite est toutefois décalée par rapport aux évolutions des taux du marché, étant donné que celui-ci représente une moyenne des taux du marché appliqués à la dette contractée dans le passé.

C'est la raison pour laquelle une remontée des taux du marché n'entraînera pas d'augmentation directement proportionnelle du taux d'intérêt implicite sur la dette publique. Il appert même qu'un rebond des taux d'intérêt du

marché n'exerce pas nécessairement un effet haussier sur le taux implicite. Aussi longtemps que le taux du marché appliqué aux nouvelles émissions est inférieur à celui des titres et emprunts publics arrivant à échéance, le taux implicite reste en effet orienté à la baisse.

En outre, les gouvernements de la zone euro ont, depuis la crise, adapté leur structure d'endettement, de manière à la rendre moins sensible à un rebond des taux d'intérêt. D'une part, ils ont émis des titres de créance à plus long terme, ce qui leur permettra de profiter plus longtemps de la faiblesse des taux et de ralentir l'incidence d'une future hausse de ceux-ci. Ainsi, la maturité moyenne de l'encours de titres de la dette publique dans la zone euro s'est allongée, passant de 6,4 ans à la fin de 2009 à 7,3 ans au début de 2018. En Belgique, elle est même passée de 5,5 à 9,5 ans durant cette période. D'autre part, la proportion de la dette à court terme s'est réduite dans la plupart des pays de la zone euro (après qu'elle s'était considérablement accrue durant la crise financière); en 2017, elle s'est généralement établie à un niveau inférieur à 10 % du PIB. L'Italie et le Portugal sont les deux seuls pays où la part de la dette affichant une durée initiale de maximum un an est restée relativement élevée (à, respectivement, 17 et 22 % du PIB), ce qui les rend donc plus vulnérables à un relèvement des taux d'intérêt ou les expose davantage à des problèmes de financement.

À plus long terme, les finances publiques n'en demeurent pas moins sensibles à un renforcement des taux d'intérêt pouvant considérablement alourdir les charges d'intérêts, a fortiori dans des pays présentant un taux d'endettement élevé.

### ***La croissance du PIB et l'inflation sont aussi des éléments-clés dans la dynamique de la dette***

La soutenabilité de la dette publique est influencée non seulement par les taux d'intérêt nominaux, mais aussi par la croissance économique nominale, comme l'illustre clairement l'équation simplifiée de la dynamique de la dette :

$$\Delta d_t = -p_t + (i_t - g_t)d_{t-1}$$

où la variation du taux d'endettement public ( $\Delta d$ ) dépend du solde primaire ( $-p$ ), à savoir le solde de financement abstraction faite des charges d'intérêts, et des charges d'intérêts de la dette de la période précédente ( $(i - g)d_{t-1}$ ). En cas d'équilibre primaire ( $p = 0$ ), la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance détermine la dynamique de la dette : lorsque le taux d'intérêt nominal implicite ( $i$ ) est plus (moins) élevé que la croissance du PIB nominal ( $g$ ), le taux d'endettement s'accroît (se replie).

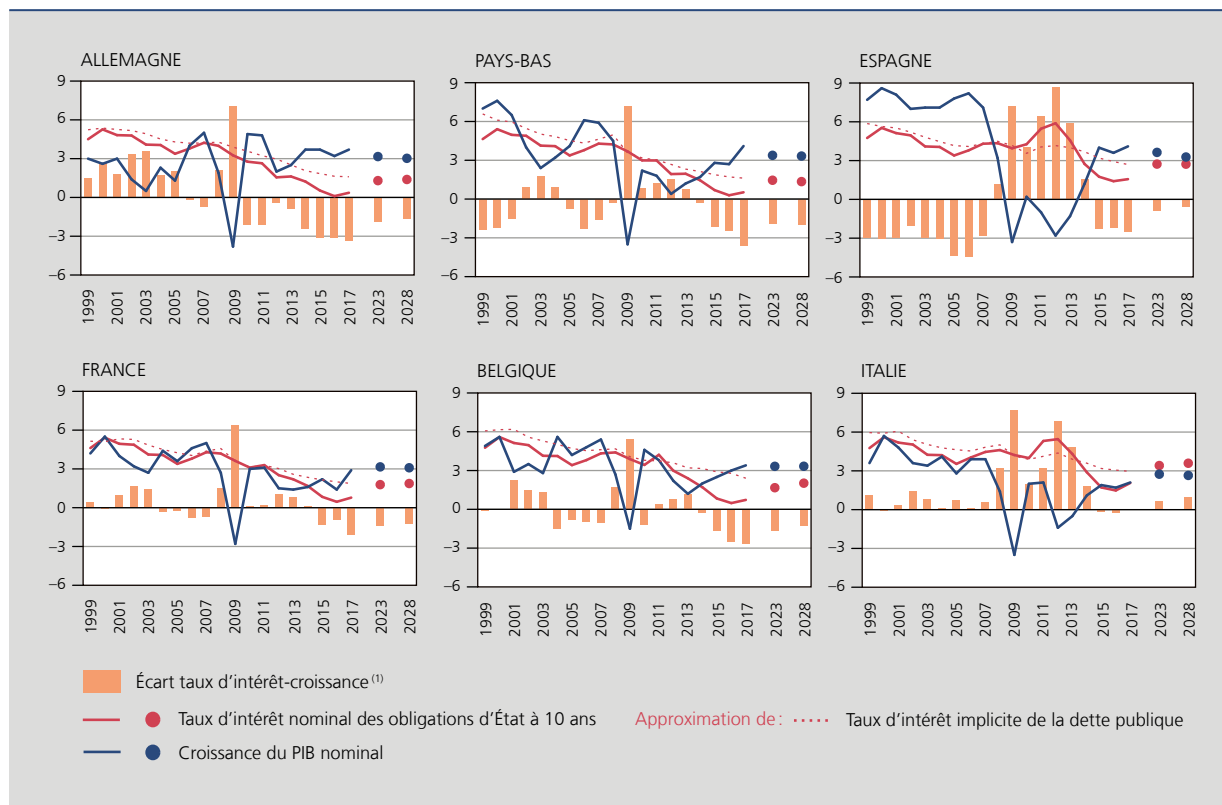
Il ressort également de cette équation que l'incidence d'une remontée des taux d'intérêt sur le taux d'endettement dépend des chocs qui en sont à l'origine. Une hausse des taux résultant d'un resserrement exogène de la politique monétaire ou d'un relèvement de la prime de risque (par exemple, en raison de l'incertitude politique qui règne dans un pays) provoquera une détérioration de la dynamique de la dette. Outre les répercussions directes sur les charges d'intérêts, le raffermissement des taux pénalise aussi la croissance en ce qu'il induit un durcissement des conditions financières, ce qui alourdit la dynamique de la dette au travers de deux canaux supplémentaires : un renforcement de l'incidence négative sur la dynamique dite « intérêts-croissance » et, à politique inchangée, une dégradation du solde primaire. En revanche, un redressement des taux d'intérêt découlant d'une amélioration de l'environnement macroéconomique (choc de demande positif) ne modifiera pas nécessairement la dynamique de la dette : le taux d'intérêt ne sera pas le seul à augmenter, la croissance nominale fera de même.

Intuitivement, on s'attend à ce que le taux d'intérêt nominal à long terme soit supérieur à la croissance nominale. Le taux d'intérêt à long terme correspond en effet approximativement à la somme de la croissance économique, de l'inflation, d'une prime de terme et d'une prime de risque de crédit, lesquelles sont en général positives. Avant la crise, le taux d'intérêt nominal à long terme était effectivement généralement plus élevé que la croissance nominale dans les six plus grandes économies de la zone euro. L'écart positif entre le taux d'intérêt et la croissance a automatiquement fait grimper l'endettement public dans ces pays. Il convient de noter que l'Espagne, grâce à sa croissance nominale dynamique, a fait exception ; la crise a cependant illustré que sa forte croissance n'était pas durable.

Pendant la crise, l'écart entre le taux d'intérêt et la croissance s'est creusé, en raison de la croissance économique négative, de la faiblesse de l'inflation et, dans les pays considérés comme plus risqués, des primes de risque de crédit plus importantes qui ont tiré vers le haut les taux d'intérêt nominaux de la dette publique.

## GRAPHIQUE 5 LE TAUX D'INTÉRÊT NOMINAL À LONG TERME ET LA CROISSANCE DU PIB NOMINAL

(pourcentages; pourcentages de variation en glissement annuel)



Sources : CE, Consensus Economics, Datastream.

(1) Le différentiel entre le taux d'intérêt et le taux de croissance est calculé ici comme le taux nominal du marché à dix ans des obligations d'État diminué de la croissance du PIB nominal. Contrairement à l'équation de la dynamique de la dette, ce n'est donc pas le taux d'intérêt implicite de la dette publique qui est utilisé (bien que celui-ci figure sur le graphique à titre informatif). Même s'il diffère du taux d'intérêt implicite, le taux du marché à dix ans est souvent utilisé dans une telle analyse comme substitut car il simplifie les projections en matière de taux d'intérêt (les simulations de taux implicites sont basées sur différentes hypothèses relatives, par exemple, à l'évolution des taux du marché, à celle de la dette, à la maturité moyenne de l'endettement, etc.).

Note: Pour la période 1999-2017, la croissance du PIB nominal est calculée comme la somme des croissances du PIB réel et du déflateur du PIB. Les perspectives de croissance du PIB nominal proviennent de l'enquête de Consensus Economics de juillet et sont calculées comme la somme des prévisions du secteur privé en matières de croissance du PIB réel et d'inflation des prix à la consommation (IPC).

Cependant, la différence entre le taux d'intérêt et la croissance est en général négative à l'heure actuelle, principalement grâce aux taux d'intérêt historiquement bas et, dans une moindre mesure, au redressement de la croissance nominale. Selon des projections réalisées par des économistes du secteur privé (comme celles collectées par Consensus Economics que nous utilisons dans le graphique) ainsi que par des organisations institutionnelles (comme la CE et la BCE), elle resterait encore longtemps et contribuerait donc au recul de la dette publique, ce qui est exceptionnel d'un point de vue historique. La combinaison de taux d'intérêt bas et d'une croissance du PIB à nouveau légèrement plus vive (mais le plus souvent inférieure au niveau qu'elle affichait avant la crise) est donc très favorable à l'évolution de la dette. Ce contexte positif ne s'observe toutefois pas en Italie, qui est le seul des six plus grandes économies où l'écart entre le taux d'intérêt et la croissance devrait être positif à l'avenir, et ce en raison des taux d'intérêt plus élevés combinés à un repli de la croissance économique. Afin de stabiliser ou de réduire leur taux d'endettement, les administrations publiques italiennes se doivent donc de dégager des excédents primaires.

Les scénarios exposés ici sont toutefois soumis à des risques baissiers. Ainsi, comme indiqué précédemment, une augmentation soudaine de la prime de risque peut rendre la différence entre le taux d'intérêt et la croissance moins favorable et peser sur la dynamique de la dette. Il en va de même lorsque la préférence pour les « actifs sans risque », comme les titres souverains, s'affaiblit. Il n'est pas non plus exclu qu'une accélération de la croissance économique et de l'inflation plus rapide que prévu aujourd'hui incite les banquiers centraux à durcir leur politique, et par conséquent que le taux d'intérêt nominal (sans risque) redevienne supérieur à la croissance économique nominale.



Le contexte macroéconomique et financier propice ne doit donc pas empêcher les gouvernements, et notamment ceux des pays présentant un taux d'endettement élevé, de prendre des mesures d'assainissement budgétaire, bien au contraire. Il sera ainsi possible de faire face aux risques et aux défis à venir, et les conditions favorables actuelles pourront contribuer durablement à la soutenabilité des dettes publiques.

### ***La hausse des taux d'intérêt influence à la fois les dépenses et les recettes publiques***

Une analyse approfondie de l'incidence d'une augmentation des taux sur les recettes publiques dépasse le cadre du présent article. Il est néanmoins intéressant de noter que les mesures monétaires de relance, et en particulier le programme d'achats d'actifs, influencent non seulement les dépenses publiques – au travers du taux des obligations d'État –, mais également les recettes publiques – par l'intermédiaire du bénéfice que distribuent les banques centrales aux administrations publiques qui en sont actionnaires.

D'une part, la banque centrale réalise des profits grâce au programme d'achats<sup>(1)</sup>. Les acquisitions de titres à long terme à taux fixe sont en effet financées par l'émission de dettes à court terme (à savoir les réserves de banque centrale), lesquelles sont rémunérées au taux de la facilité de dépôt, qui est actuellement négatif et généralement inférieur aux taux d'intérêt des titres achetés. D'autre part, le programme d'achats expose le bilan de la banque centrale à un risque de taux d'intérêt qui se manifeste lorsque le taux de la facilité de dépôt dépasse les rendements des titres détenus. Si une telle situation devait se présenter, celle-ci pourrait voir ses bénéfices se contracter, voire essuyer des pertes. Compte tenu de cette éventualité, de nombreuses banques centrales nationales de la zone euro ont déjà ajusté leur politique de mise en réserve. Depuis 2014, la Banque affecte ainsi par exemple 50 % de son bénéfice aux réserves, au lieu de 25 %, et elle continuera de le faire aussi longtemps que la période des mesures monétaires non conventionnelles perdurera<sup>(2)</sup>. Par conséquent, les administrations publiques reçoivent aujourd'hui moins de dividendes que si la politique de mise en réserve n'avait pas été modifiée.

### **3.3 Secteur privé non financier**

Au sein du secteur privé non financier belge, ce sont les ménages qui ont enregistré la plus forte contraction de leur revenu net d'intérêts durant la période de politique monétaire accommodante. Entre le troisième trimestre de 2008 et le quatrième trimestre de 2017, ils sont devenus débiteurs nets d'intérêts, à hauteur de 1,2 % du PIB, alors qu'ils étaient créanciers nets d'intérêts, à hauteur de 0,8 % du PIB.

Comme dans les autres pays de la zone euro, les ménages belges ont vu leurs revenus d'intérêts diminuer. À la fin de 2017, ces derniers s'élevaient à 0,7 % du PIB, soit un niveau comparable à la moyenne de la zone euro. Les charges d'intérêts se sont quant à elles stabilisées aux alentours de 2 % du PIB et n'ont pas affiché de tendance baissière comme elles l'ont fait dans la plupart des autres pays, en dépit du repli des taux d'intérêt.

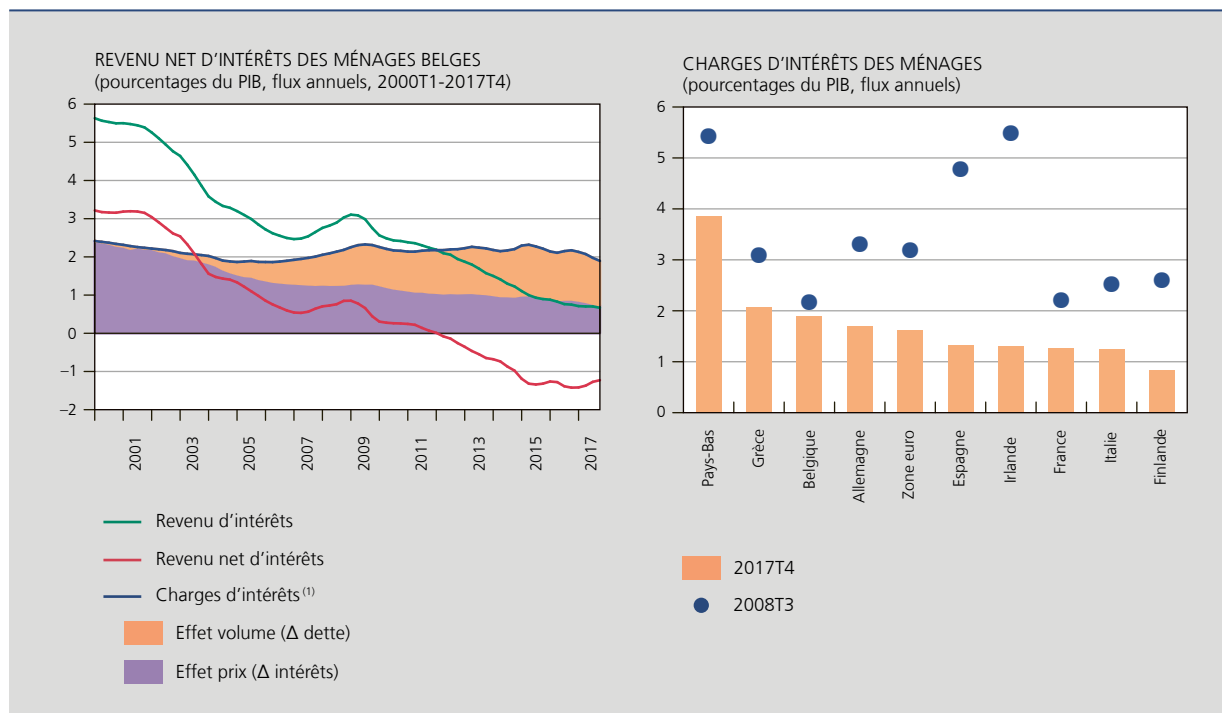
L'incidence d'une modification des taux sur les charges d'intérêts varie d'un pays à l'autre et est notamment déterminée par l'évolution sous-jacente des dettes ainsi que par la variabilité du taux d'intérêt sur les encours de crédits. Les pays où le désendettement est substantiel et où une large part des crédits sont assortis d'un taux d'intérêt variable, comme l'Espagne, ont enregistré le plus net recul des charges d'intérêts. En Belgique, la pression à la baisse que la diminution des taux exerce sur les charges d'intérêts est restée limitée, ce qui est imputable à la fois à la hausse continue du taux d'endettement des ménages et à la relativement grande importance des crédits à taux fixe.

La variation des charges d'intérêts peut être scindée en une partie imputable à l'évolution du taux (implicite) (c'est-à-dire l'effet prix) et en une partie attribuable à l'évolution des encours de dettes (c'est-à-dire l'effet volume). C'est la dominance de l'effet volume qui a maintenu les charges d'intérêts à un niveau élevé en Belgique.

(1) Cf. également Cordemans *et al.* (2016) pour de plus amples explications concernant le programme d'achats et son incidence sur les finances publiques.

(2) Cf. par exemple BNB (2018) pour de plus amples explications sur la politique de mise en réserve de la Banque.

**GRAPHIQUE 6 LES CHARGES D'INTÉRÊTS DES MÉNAGES BELGES SONT DEMEURÉES ÉLEVÉES EN RAISON DE L'AUGMENTATION DE L'ENDETTEMENT**



Sources : BCE, BNB.

(1) Décomposition de la variation des charges d'intérêts depuis 2000T1

### *La large part de crédits à taux fixe limite la variabilité du taux implicite*

Bien que les charges d'intérêts relativement lourdes des ménages belges s'expliquent principalement par l'accroissement du niveau d'endettement, le taux implicite s'est également infléchi dans une moindre mesure que dans les autres pays. La variabilité du taux implicite est déterminée par l'ampleur et par la rapidité du processus de transmission de la politique monétaire, lequel dépend à son tour de facteurs structurels, comme la part de crédits à taux variable par rapport à celle de crédits à taux fixe.

La proportion de crédits à taux variable<sup>(1)</sup> (en pourcentage de l'encours total des crédits bancaires) varie fortement au sein de la zone euro. En ce qui concerne les ménages, la Belgique, tout comme l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, fait partie des pays présentant une part relativement faible de crédits à taux variable (8,6 % à la fin de 2017). En Finlande, au Portugal, en Espagne et en Irlande, ces crédits représentent plus de 75 % du total.

Dans les pays affichant un pourcentage élevé de crédits à taux variable, on constate une variation plus nette et plus rapide du taux implicite. Tandis qu'en Belgique et aux Pays-Bas, le taux implicite de la dette des ménages a diminué de 1,3 point de pourcentage entre le troisième trimestre de 2008 et le quatrième trimestre de 2017, la baisse a atteint plus du double dans les pays où le marché du crédit se compose principalement de crédits à taux variable.

En cas de montée des taux, un effet similaire peut être attendu : le taux implicite augmentera plus nettement et plus rapidement dans les pays où les crédits sont majoritairement à taux variable<sup>(2)</sup>.

(1) Définis comme étant des crédits dont le taux est révisé dans les douze mois et dont les durées initiale et résiduelle sont supérieures à un an (source : enquête MIR).

(2) De plus, en raison de refinancements, les baisses de taux peuvent se produire relativement rapidement même dans un marché composé majoritairement de crédits à taux fixe. Ce n'est pas le cas lors d'une hausse de taux, ce qui peut accentuer les différences entre les pays présentant des crédits à taux variable ou à taux fixe après un redressement des taux. Par ailleurs, l'augmentation du taux variable peut être freinée par des dispositions protégeant le débiteur. C'est le cas en Belgique, avec le système de plafonds des taux d'intérêt (caps) et la disposition légale qui prévoit que le taux variable ne peut excéder le double du taux d'intérêt initial.

## Risque de taux limité pour le secteur non financier belge en dépit du niveau d'endettement élevé des ménages

La vulnérabilité du secteur privé non financier à une hausse du taux peut être cartographiée à l'aide d'une carte thermique (*heat map*), qui se compose d'une série d'indicateurs mesurant l'exposition (c'est-à-dire le niveau d'endettement) et la sensibilité aux variations de taux (pourcentage de crédits à taux variable).

Tant pour les ménages que pour les sociétés non financières, quatre indicateurs ont été sélectionnés. Trois indicateurs mesurent l'exposition, à savoir le niveau d'endettement en pourcentage du PIB et en pourcentage des actifs financiers (en pourcentage du capital en actions dans le cas des entreprises), et *le debt service ratio* (DSR – cf. encadré 2 pour le calcul de celui-ci). Ce dernier mesure la charge de remboursement, c'est-à-dire le pourcentage du revenu disponible (l'excédent brut d'exploitation) utilisé afin de pourvoir aux amortissements de capital et aux charges d'intérêts liés à un certain endettement. Enfin, le pourcentage de crédits à taux variable indique le risque de révision de taux.

**TABEAU 1** INCIDENCE DES TAUX SUR LA SOUTENABILITÉ DE LA DETTE DU SECTEUR PRIVÉ NON FINANCIER: CARTE THERMIQUE

Pays	MÉNAGES					SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES				
	Ratio dette/PIB	Ratio dette/actifs financiers	Part des crédits à taux variable	Charge de remboursement ( <i>debt service ratio</i> )	Indicateur de risque composite	Ratio (consolidé) dette/PIB <sup>(1)</sup>	Ratio dette/actions	Part des crédits à taux variable	Charge de remboursement ( <i>debt service ratio</i> )	Indicateur de risque composite
Belgique	60,4	19,6	8,6	12,2	0,5	62,5	66,4	21,5	29,0	0,0
Allemagne	52,9	28,6	6,8	9,6	0,0	47,5	58,7	19,5	25,6	0,0
Espagne	61,3	33,2	79,3	11,1	0,5	78,5	51,5	36,8	45,6	0,0
Finlande	67,3	45,4	89,9	12,3	1,8	79,5	70,3	77,5	54,8	0,8
France	58,7	24,9	8,3	10,2	0,0	90,8	46,9	28,8	91,8	1,0
Grèce	57,0	37,7	42,8	10,5	0,0	61,7	88,8	39,4	45,5	0,3
Zone euro	58,1	27,2	31,2	10,7	0,0	76,8	60,9	33,0	51,5	0,0
Irlande	47,4	37,2	75,8	15,6	0,8	178,2	53,0	45,0	43,9	1,0
Italie	41,3	16,5	65,9	7,1	0,3	69,4	67,9	47,5	42,6	0,3
Pays-Bas	105,1	33,0	12,9	24,9	1,5	108,3	67,5	22,2	51,7	0,3
Portugal	69,4	33,7	83,9	11,0	0,8	94,2	82,6	51,6	63,8	1,3

Sources: BCE, BNB (calculs propres).

Note: Toutes les données portent sur le quatrième trimestre de 2017 (pourcentages). Une cellule blanche indique « pas » de risque (= 0), une orange un risque « faible » (= 1), une rouge un risque « moyen » (= 2) et une rouge foncé un risque « élevé » (= 3). Ces catégories ont été délimitées sur la base de seuils correspondant, respectivement, aux 65<sup>e</sup>, 80<sup>e</sup> et 90<sup>e</sup> percentiles de la distribution statistique de chaque indicateur pour l'ensemble des pays de la zone euro et à travers le temps (période allant du premier trimestre de 1999 au quatrième trimestre de 2017). L'indicateur composite a été calculé comme étant la moyenne des quatre scores de risque discrets.

(1) La dette consolidée exclut l'octroi de crédits entre sociétés non financières résidentes de leur dette totale. Dans le présent article, les crédits octroyés par des sociétés de financement/companies financières et par des sociétés non financières étrangères sont également déduits dans le cas de la Belgique, compte tenu du fait que la majorité de ces crédits, tout comme les crédits entre sociétés résidentes, concernent des crédits intragroupes.

Pour chaque indicateur, on établit des seuils qui reflètent l'absence de risque (= 0) ou un risque faible (= 1)/moyen (= 2)/élevé (= 3) sur la base, respectivement, des 65<sup>e</sup>, 80<sup>e</sup> et 90<sup>e</sup> percentiles de la distribution historique de ces indicateurs dans l'ensemble des pays de la zone euro. Ensuite, un indicateur composite est calculé comme étant la moyenne des indicateurs individuels de risque.

De manière générale, d'après la carte thermique, les ménages sont actuellement plus vulnérables que les sociétés non financières, ce qui s'explique principalement par leur exposition (c'est-à-dire leur degré d'endettement relativement élevé). En effet, le risque de révision des taux (c'est-à-dire un pourcentage relativement élevé de crédits à taux variable) varie peu entre les ménages et les sociétés non financières et est ainsi plutôt spécifique à chaque pays.

S'agissant de la Belgique, le ratio d'endettement des ménages ainsi que leur DSR sont jugés comme étant relativement élevés, ce qui les rend plus vulnérables à un alourdissement supplémentaire de la charge de remboursement découlant d'une augmentation des taux. Par contre, le faible pourcentage de crédits à taux variable atténue l'incidence d'une hausse des taux.

## Encadré 2 – Les *debt service ratios* du secteur privé non financier

Les *debt service ratios* (DSR) fournissent des informations importantes sur l'interaction entre les dettes et l'économie réelle dans la mesure où ils reflètent la part du revenu disponible allouée au remboursement de la dette (amortissements du capital et des charges d'intérêts rapportés au revenu). Un DSR plus élevé signifie qu'une plus petite part du revenu peut être consacrée aux dépenses ou à l'épargne, ce qui peut avoir des conséquences réelles.

Contrairement au degré d'endettement (encours de la dette rapporté au PIB), le *debt service ratio* compare deux variables de flux, ce qui facilite l'interprétation de sa valeur. En outre, ce ratio tient explicitement compte de l'évolution des taux, de sorte que la soutenabilité de l'endettement est elle aussi mieux appréhendée. Le niveau du DSR dépend du revenu disponible, de l'encours de la dette, du taux implicite et de la durée moyenne de l'encours de la dette<sup>(1)</sup>.

Dans cet encadré, les DSR sont calculés pour les ménages et pour les sociétés non financières. Les DSR au niveau macroéconomique ne sont pas disponibles directement : il convient de formuler différentes hypothèses pour les calculer<sup>(2)</sup>. Parmi les différentes composantes du DSR, seuls les encours des dettes<sup>(3)</sup>, les revenus et les charges d'intérêts sont repris dans les comptes nationaux. Le calcul du DSR se fonde donc sur des hypothèses quant à la durée résiduelle moyenne et au mode de remboursement de l'encours des crédits.

À des fins de simplification, le remboursement des dettes est supposé se dérouler selon un système de mensualités fixes (amortissements de capital et paiements d'intérêts), tandis que la durée résiduelle moyenne de l'encours de la dette est présumée stable.

La mensualité ( $M$ ) peut être calculée comme suit :

$$M = S * \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

où :

$S$  = l'encours total des dettes ;

$i$  = le taux d'intérêt moyen appliqué à l'encours des dettes et exprimé sur une base mensuelle ;

$n$  = la durée résiduelle moyenne de l'encours des dettes en mois.

Le taux d'intérêt moyen appliqué à l'encours des dettes est basé sur les comptes nationaux. Plus précisément, les charges d'intérêts qui y sont reprises comprennent la rémunération des « services d'intermédiaires financiers indirectement mesurés » (SIFIM), ce qui implique que le taux d'intérêt réellement payé figurant dans les comptes nationaux est scindé en un taux de référence et une marge d'intérêt (SIFIM). Le taux d'intérêt implicite est obtenu en divisant ces charges d'intérêts par l'encours des dettes<sup>(4)</sup>. En ce qui concerne la durée moyenne, une hypothèse de dix ans<sup>(5)</sup> est retenue tant pour les ménages que pour les sociétés non financières.

(1) Il convient de garder à l'esprit que le DSR macroéconomique peut sous-estimer le DSR moyen au niveau des ménages, étant donné que le dénominateur comprend également le revenu des ménages non endettés et que les aspects de distribution ne sont pas pris en compte.

(2) Parmi les institutions internationales, seule la BRI publie des DSR (Drehmann *et al.*, 2015). Nos calculs diffèrent de ceux de la BRI en ce qui concerne la dette (la BNB considère la dette corrigée des crédits intragroupes et la BRI la dette totale) ainsi que la durée résiduelle (10 ans selon la BNB et respectivement 18 ans pour les ménages et 13 ans pour les sociétés non financières selon la BRI).

(3) À l'exclusion des crédits intragroupes dans le cas des sociétés non financières. En effet, le remboursement de ces crédits est neutre au niveau du groupe.

(4) Une autre source permettant de calculer le taux moyen est l'enquête MIR. Cette enquête ne porte toutefois que sur les crédits bancaires et est donc moins représentative si la dette est largement non bancaire (comme c'est le cas pour les entreprises).

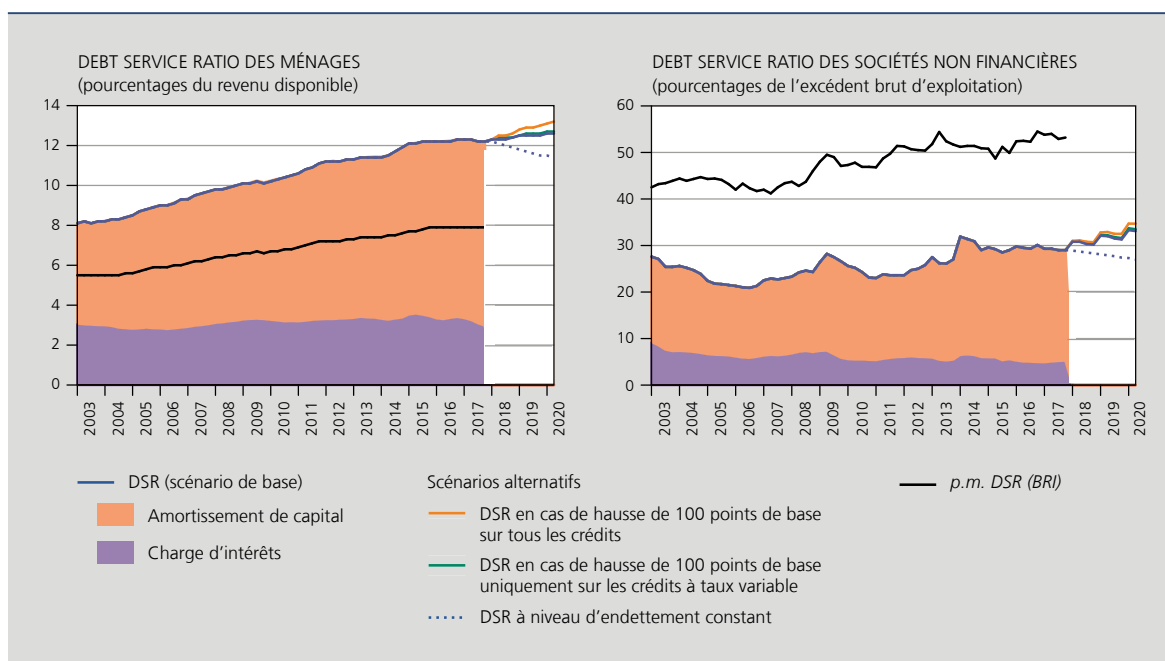
(5) La durée moyenne n'a une incidence que sur le niveau du DSR, pas sur son évolution.



Le DSR trimestriel est égal au rapport entre la charge de remboursement au cours d'un certain trimestre ( $M \times 3$ ) et le revenu disponible de ce même trimestre. Afin d'atténuer les effets saisonniers présents dans les séries du revenu disponible, le revenu au cours d'un certain trimestre est égal au revenu moyen des quatre derniers trimestres.

Le DSR peut être divisé en une composante « charges d'intérêts » et une composante « amortissements de capital »<sup>(1)</sup>. Il se prête ainsi à l'évaluation de l'incidence directe des modifications de taux sur la charge de remboursement. Ci-dessous, le DSR est représenté pour les ménages et pour les entreprises belges, et il est comparé aux calculs de la BRI (Drehmann *et al.*, 2015).

#### DEBT SERVICE RATIOS DES MÉNAGES ET DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES EN BELGIQUE



Sources : BRI, BNB.

Les DSR des ménages et des sociétés non financières calculés par la BNB sont respectivement supérieur et inférieur aux estimations de la BRI. Le niveau plus élevé observé pour les ménages s'explique par l'hypothèse de durée plus courte utilisée pour l'encours des dettes (10 ans au lieu de 18). Quant aux entreprises, le niveau plus faible est attribuable à la correction de la dette pour les crédits intragroupes.

Toutefois, l'évolution des DSR des ménages calculés par les deux institutions est similaire. Comme indiqué précédemment, l'hypothèse de la durée ne se répercute que sur le niveau du DSR, pas sur son évolution. S'agissant des entreprises, un profil différent se dégage. Selon la BRI, le DSR présente une tendance haussière sur la période 2003-2017, tandis que les chiffres de la BNB font état d'une stabilisation. La différence s'explique principalement par la forte progression des crédits intragroupes au cours de la période considérée.

(1) Cette décomposition n'est pas publiée par la BRI.

Pour illustrer la sensibilité de la charge de remboursement du secteur privé non financier à une hausse des taux dans le contexte macroéconomique actuel, nous simulons mécaniquement l'incidence d'un relèvement des taux de 100 points de base sur le DSR au cours de la période allant du premier trimestre de 2018 au deuxième trimestre de 2020. Pour ce faire, nous utilisons les projections macroéconomiques de la Banque relatives à l'évolution du revenu disponible et de la dette établies dans le cadre du SEBC (BMPE<sup>(1)</sup>). Il convient de noter que ces scénarios ne tiennent pas compte des effets endogènes du choc de taux d'intérêt sur le revenu ou sur le niveau d'endettement.

Quatre scénarios sont simulés (cf. graphique de l'encadré 2) :

- Scénario 1 (bleu) : scénario de référence : projections BMPE relatives au revenu disponible et à la dette, taux implicite constant ;
- Scénario 2 (orange) : scénario de référence + hausse du taux implicite de 100 points de base sur l'horizon de projection (10 points de base par trimestre) appliquée à tous les crédits ;
- Scénario 3 (vert) : scénario de référence + hausse du taux implicite de 100 points de base sur l'horizon de projection (10 points de base par trimestre) appliquée uniquement aux crédits à taux variable ;
- Scénario 4 (ligne pointillée bleue) : scénario de référence à niveau d'endettement constant.

Selon le scénario 1, une poursuite de la hausse du DSR est attendue, tant pour les ménages que pour les entreprises, ce qui s'explique par la croissance projetée des crédits, qui dépasse, respectivement, la progression du revenu disponible et celle de l'excédent brut d'exploitation.

L'incidence d'une augmentation de taux d'intérêt sur le DSR se manifeste dans la différence entre les scénarios 2 et 3 et le scénario de référence. Le scénario 4 reflète l'évolution attendue du DSR en cas de progression du revenu uniquement : en d'autres termes, il s'agit d'un effet de dénominateur (baisse du DSR due à une majoration du revenu). La probabilité de ce scénario augmente à mesure que la remontée des taux d'intérêt est plutôt imputable à un choc de demande, comme l'explique la section 2.1 du présent article.

Les simulations révèlent qu'une hausse des taux d'intérêt de 100 points de base fait grimper le DSR des ménages en Belgique de maximum 0,6 point de pourcentage et celui des entreprises de 1,6 point de pourcentage (scénario 2). En supposant que seuls les crédits à taux variable sont réévalués (scénario 3), l'incidence du relèvement des taux sur le DSR en Belgique retombe à 0,1 point de pourcentage pour les ménages et à 0,4 point de pourcentage pour les entreprises.

Enfin, d'après le scénario 4, en cas de stabilisation du niveau d'endettement, les projections macroéconomiques actuelles relatives au revenu peuvent comporter un désendettement passif significatif.

Globalement, ces simulations montrent que l'incidence d'une hausse des taux sur les DSR des ménages et des entreprises est limitée. Certes, une remontée des taux entraîne un alourdissement de la charge de remboursement alors que le DSR atteint déjà un niveau relativement élevé dans le cas des ménages, mais la pratique des crédits à taux fixe crée un effet modérateur. Quant aux entreprises, la carte thermique indique que le niveau initial est moins problématique, de sorte que leur capacité de remboursement semble être moins menacée que celle des ménages, même dans le cas d'un accroissement maximal du DSR.

Comme mentionné précédemment, ces simulations et prévisions ne tiennent pas compte des réactions endogènes du niveau d'endettement et du revenu (c'est-à-dire le taux d'endettement) à la suite du redressement des taux d'intérêt. Dans la mesure où le taux d'endettement diminue après une hausse des taux, l'effet ascendant de l'augmentation des taux sur le DSR sera moindre que ne le prévoient les simulations présentées ci-dessus.

Hofmann et Peersman (2017a) soulignent que la réaction des DSR à un choc de taux d'intérêt constitue en soi une question empirique. D'un point de vue conceptuel, l'incidence n'est guère évidente puisqu'elle est déterminée tant par la réaction du taux implicite que par celle du taux d'endettement.

(1) Lors d'un exercice commun de prévisions macroéconomiques (en anglais, Broad Macroeconomic Projection Exercise ou BMPE), les banques centrales de l'Eurosystème fournissent des prévisions sur les agrégats macroéconomiques de leur pays sur la base d'hypothèses économiques communes.

L'influence du taux implicite est incontestable : une hausse du taux d'intérêt entraîne une augmentation du taux implicite. Son ampleur est déterminée par la rapidité et par l'intensité du processus de transmission de la politique monétaire, lesquelles sont influencées par l'importance des crédits à taux variable.

L'effet exercé par le taux d'endettement est toutefois peu clair. D'après la littérature empirique (Bauer et Granziera, 2017 ; Hofmann et Peersman, 2017b), le volume des crédits diminue généralement plus fortement que le revenu, de sorte que le taux d'endettement se contracte, en particulier sur le moyen terme.

Hofmann et Peersman (2017a) concluent que, dans le cas d'un choc de politique monétaire, une remontée des taux exerce un effet temporaire significatif et ascendant sur les DSR. Le relèvement des taux directs entraîne le rebond des taux implicites, et cet effet domine le repli du taux d'endettement. Pour un choc de 100 points de base, ils mesurent empiriquement un accroissement du DSR de maximum 0,4 point de pourcentage<sup>(1)</sup>. À moyen terme (à partir de douze trimestres après le choc), la poursuite de la réduction du taux d'endettement a néanmoins une incidence baissière sur le DSR.

Ainsi, d'un point de vue macroéconomique, un redressement des taux améliorerait la capacité de remboursement des dettes à moyen terme plutôt qu'elle ne l'éroderait. Il s'agit là d'une donnée importante, puisque d'aucuns affirment que la politique monétaire est actuellement sujette à un piège de l'endettement (*debt trap*) (Borio et Disyatat, 2014 ; Juselius et al., 2017) : la dette considérable empêche la politique de relever les taux d'intérêt compte tenu des conséquences néfastes sur les DSR, ce qui peut provoquer un avivement des dettes. Les preuves empiriques montrent toutefois que l'incidence de la politique monétaire sur les DSR est modérée et que, à moyen terme, elle favorise même une baisse du DSR, de sorte qu'une hausse des taux peut être bénéfique du point de vue de la soutenabilité de la dette.

### 3.4 Quelle peut être la réaction des taux sur les dépôts ?

Les augmentations de taux directs devraient aussi se traduire par des hausses de taux sur les actifs détenus par le secteur privé non financier, ce qui compenserait en partie les charges plus élevées des taux d'intérêt pour les sociétés non financières et, surtout, pour les ménages, compte tenu de leurs importants actifs financiers<sup>(2)</sup>. Cette transmission peut être immédiate et très complète pour des instruments de marché tels que les obligations. Cependant, la réaction des taux sur les dépôts bancaires de détail reste plus incertaine. Dans un contexte de taux directs très bas, voire négatifs, les banques ont maintenu les taux sur les dépôts de détail (en particulier ceux des ménages) à des niveaux supérieurs à zéro. Parfois, des réglementations nationales établissent des taux de dépôts minimaux<sup>(3)</sup>, qui restreignent plus fortement les possibilités pour les banques d'ajuster leurs coûts de financement. Cette éventualité, jointe à la longueur de la période pendant laquelle les taux sont restés à leurs niveaux planchers, a pu limiter la rentabilité des banques<sup>(4)</sup>.

L'expérience récente montre que les dernières hausses du taux sur les Federal Funds ont eu un effet très limité sur les rémunérations des dépôts bancaires aux États-Unis. Les taux sur des dépôts à douze mois se situaient en avril 2018 quelque 16 points de base au-delà de leur niveau d'octobre 2015, tandis que, dans le même intervalle, le taux sur les Federal Funds a rebondi de plus de 150 points de base et celui sur les obligations à douze mois de 190 points de base. D'autres taux sur les dépôts ont suivi des évolutions similaires. Au total, la transmission depuis la première augmentation des taux à partir de la crise, en 2015, a été d'entre 10 et 30 % de la hausse des taux directs et du marché. Ceci contraste avec l'évolution des taux sur les prêts hypothécaires, qui a suivi de près celle des taux du marché (les taux sur les prêts à 30 ans ayant grimpé de 64 points de base, contre 75 points de base pour les taux souverains à dix ans).

Ceci évoque les évolutions observées après la Seconde Guerre mondiale aux États-Unis, lorsque les banques ont répercuté moins de 10 % des hausses des taux sur leurs taux de dépôt, mais 100 % sur les taux des prêts, à un moment où elles cherchaient à accroître leur rentabilité<sup>(5)</sup>.

(1) Il convient de noter que cette incidence est légèrement moindre que ne le prévoient nos simulations sur la base des projections BMPE, qui ne tiennent pas compte de l'incidence endogène de la hausse des taux sur le taux d'endettement.

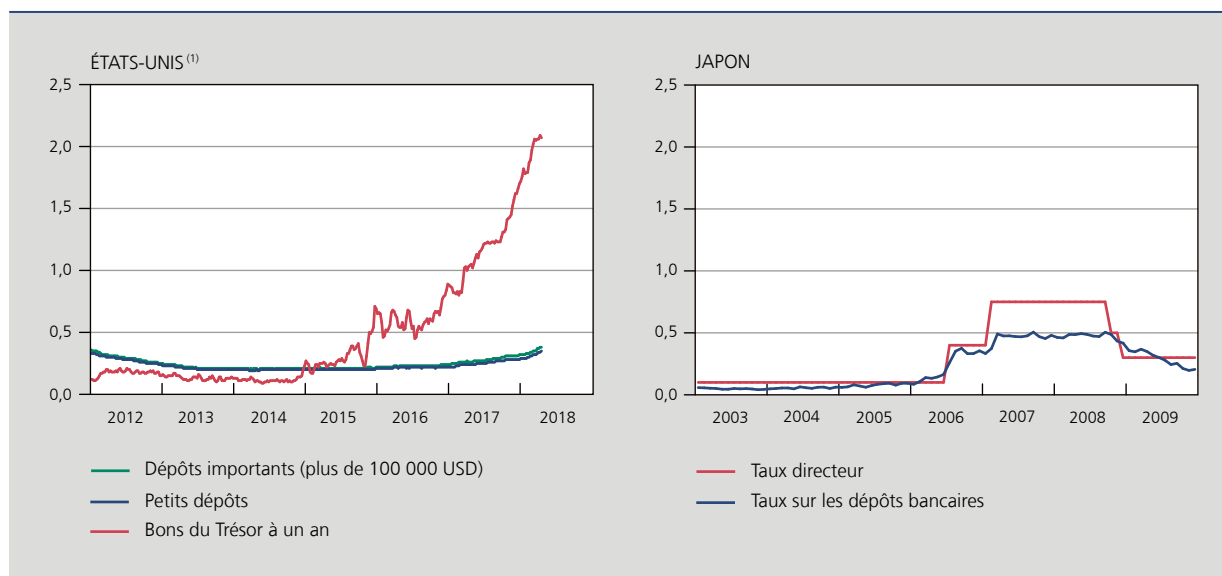
(2) À la fin de 2017, les dépôts bancaires représentaient presque un tiers des actifs financiers des ménages de la zone euro, ou 65 % du PIB. En Belgique, ce pourcentage atteignait 83 % du PIB.

(3) En France, le taux appliqué au livret A – un compte d'épargne spécifique assorti d'un plafond – est révisable deux fois par an par le gouvernement. En Belgique, le taux minimum appliqué aux dépôts d'épargne réglementés s'établissait en juin 2018 à 0,11 %, soit un taux minimum de base de 0,01 % et une prime de fidélité minimale de 0,10 %.

(4) Pour plus d'informations sur ce mécanisme, cf. de Sola Perea et Kasongo Kashama (2017).

(5) Estimé par Autonomous Research (2017).

## GRAPHIQUE 7 TAUX SUR LES DÉPÔTS DE DÉTAIL



Sources : Banque du Japon, FRED.

(1) Taux sur les dépôts à terme (un an) auprès des banques.

Le Japon a également traversé une longue période de taux proches de zéro au début des années 2000. Les taux directeurs ont été relevés en juillet 2006 (de 30 points de base) et en février 2007 (de 35 points de base). Les taux sur les dépôts détenus auprès des banques nipponnes ont suivi d'assez près le premier mouvement, mais ont à peine incorporé le deuxième : en tout, les taux sur les dépôts ont grimpé de 38 points de base (contre 65 pour le taux directeur). La transmission aux taux sur les prêts a, elle aussi, été incomplète à ce moment-là, et les taux directeurs ont été réduits peu après.

En effet, plusieurs facteurs affectent l'impact attendu de futures hausses de taux sur la rentabilité des banques et peuvent avoir une incidence sur la transmission aux taux de dépôt, dont une augmentation plus rapide comprimerait la marge nette d'intérêt des banques<sup>(1)</sup>.

La présence de liquidités excédentaires peut avoir un double effet : d'une part, elles diminuent les incitants, pour les banques, à relever les taux pour attirer plus de dépôts ; d'autre part, la hausse du taux de la facilité de dépôt vers et au-delà de zéro peut représenter un gonflement de la marge nette d'intérêt pour les banques qui détiennent des dépôts auprès de l'Eurosystème. Elles disposeraient alors d'une plus grande marge pour rémunérer plus généreusement les dépôts sans porter atteinte à leur rentabilité. Globalement, ces dernières années, les banques établies dans des pays où sont concentrées les liquidités excédentaires ont offert des taux de dépôt (surtout aux entreprises) plus bas.

Plus généralement, des décalages entre la durée des actifs et des passifs (qui sont également influencés par la part des liquidités excédentaires assorties d'une maturité d'un jour) peuvent aussi affecter la transmission aux taux de dépôt. Pour les banques, des actifs de longue durée, dont le taux ne peut pas être refixé immédiatement, et des passifs à court terme (parmi lesquels se trouvent, essentiellement, les dépôts de détail) impliquent qu'une hausse des taux aura une incidence négative sur leur marge nette d'intérêt. Le système bancaire belge, qui se caractérise par une proportion élevée de prêts à taux fixe accordés en période de taux bas et par des dépôts à court terme, peut se trouver dans une telle situation. Ralentir la remontée des taux de dépôt peut permettre à ces banques d'éviter la détérioration de leurs marges nettes d'intérêt qui résulterait d'une répercussion complète et rapide. Au contraire, les banques possédant une majorité d'actifs de courte maturité (ou à taux variable) pourraient voir systématiquement augmenter leurs marges d'intérêt à la suite d'une hausse des taux du marché. La pression visant à modifier à peine les taux de dépôt peut être moins forte dans ce cas.

(1) Un besoin d'augmenter la marge d'intérêt pourrait aussi avoir un impact sur les taux appliqués sur les nouveaux prêts.



La structure de financement est aussi importante pour mesurer l'impact des hausses de taux sur la profitabilité. Les banques qui sont largement tributaires des dépôts de détail seraient fortement incitées à maintenir les taux bas et à gonfler leurs marges nettes d'intérêt, puisque des hausses, même limitées, de la rémunération des dépôts peuvent induire des coûts de financement considérablement plus élevés. En même temps, leur dépendance vis-à-vis des dépôts peut faire en sorte qu'elles soient plus largement poussées à relever les taux pour éviter de perdre leur principale source de financement.

Pour ce qui est des banques qui se sont financées au travers des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO), l'arrivée à maturité de celles-ci (entre juin 2020 et mars 2021) pourrait entraîner une hausse des coûts de financement, ce qui ferait peser sur leurs marges nettes d'intérêt une pression accrue qui pourrait les inciter à maintenir les taux de dépôt bas pendant plus longtemps.

Les dépôts de détail sont généralement considérés comme des sources de financement très stables et relativement bon marché. Ils résultent en effet de relations entre le client et la banque qui peuvent s'étendre au-delà du dépôt, ont des maturités courtes et sont, dans la plupart des cas, couverts par les systèmes de garantie des dépôts. De plus, les dépôts de détail bénéficient d'un traitement favorable dans la régulation sur la liquidité bancaire<sup>(1)</sup>, ce qui en fait un mode de financement très attractif pour les banques en général<sup>(2)</sup>. La concurrence entre les banques au niveau des dépôts de détail peut ainsi exercer une lourde influence sur les taux offerts. En outre, il est possible que cette compétition se soit intensifiée après l'entrée en vigueur de deux directives européennes qui facilitent la concurrence bancaire<sup>(3)</sup>. De nouvelles institutions financières basées sur les nouvelles technologies (challenger banks, fintech, etc.) sont aussi susceptibles de devenir de nouveaux concurrents des banques. Tous ces facteurs peuvent impliquer que les banques subiront une pression visant à les encourager à rémunérer plus généreusement les dépôts de détail une fois que les taux du marché commenceront à grimper.

## Conclusion

Après une longue période de niveaux très bas, les taux d'intérêt devraient entamer une remontée graduelle dans la zone euro. L'impact macroéconomique de cette « normalisation » dépendra des facteurs sous-jacents à la hausse des taux. Par exemple, si cette dernière est générée par une résorption des tensions qui pèsent sur la demande, elle ira de pair avec une croissance et une inflation soutenues. Par contre, des augmentations des taux dues à une politique monétaire plus restrictive qu'attendu pourraient coïncider avec des effets de contraction sur l'économie réelle.

Plusieurs éléments rendent la prochaine hausse des taux différente de celles enregistrées dans le passé. L'interaction avec les mesures de politique monétaire non conventionnelles en est un : le réinvestissement du principal des actifs achetés par la banque centrale peut continuer de comprimer la prime de terme, et ce même lorsque les taux seront en train de grimper. Pour un taux à long terme cible donné, ceci permet à la banque centrale de relever les taux courts plus rapidement que dans une situation sans réinvestissements. Cependant, puisque cette combinaison de mesures tend à aplatir la courbe des rendements, elle risque aussi de brouiller les signaux de celle-ci quant à la probabilité d'une récession économique. En même temps, les banques centrales pourraient subir des pertes dérivées de leurs portefeuilles d'obligations acquises lors de la mise en œuvre des programmes d'achats d'actifs.

En outre, la hausse des taux surviendra dans un contexte de dette élevée, ce qui pourrait avoir des implications pour la stabilité financière. Les effets peuvent toutefois être très hétérogènes tant entre pays qu'entre secteurs. Ils dépendent notamment des structures bilancielle et de la transmission des augmentations des taux. S'agissant du secteur public, on s'attend à ce que l'écart entre le taux de croissance et le taux d'intérêt reste à des niveaux exceptionnellement favorables. En ce qui concerne le secteur privé non financier, les ratios du service de la dette pourraient s'aviver dans un premier temps, mais cet effet serait atténué par la présence d'emprunts à taux fixe.

(1) Une partie des dépôts de détail sont considérés comme des dépôts « stables », dont le risque de *run-off* est estimé à 5 % pour le calcul du ratio de couverture des besoins de liquidité (en anglais *liquidity coverage ratio*, LCR). Pour les dépôts de détail « moins stables », le risque est estimé à 10 %. Le LCR applique des taux de *run-off* beaucoup plus élevés, soit entre 25 et 100 %, à d'autres types de financement (dépôts de grandes entreprises ou du secteur public, prêts interbancaires, etc.).

(2) Lorsque les taux du marché sont négatifs, par contre, les dépôts de détail peuvent être plus onéreux que d'autres moyens de financement.

(3) La directive 2014/92/UE sur les comptes de paiement (applicable depuis septembre 2016) a fortement simplifié les procédures à remplir pour changer de banque. La directive 2015/2366 sur les services de paiements (PSD2), en vigueur depuis janvier 2018, peut aussi accroître la concurrence entre des fournisseurs de services de paiement et entre ceux-ci et les banques.

L'évolution de la rémunération de l'épargne détenue auprès des banques après une augmentation des taux reste une question ouverte. Tandis que les banques pourraient essayer de maintenir les taux sur les dépôts à des niveaux bas pour améliorer leur rentabilité, d'autres facteurs, telle une plus grande facilité pour les ménages pour transférer leurs dépôts vers d'autres institutions ou pour les convertir en d'autres placements, pourraient pousser les banques à répercuter la remontée des taux du marché sur leur rémunération des dépôts.

## Bibliographie

Autonomous Research (2017), *European Banks rising rate chart book*, 14 February.

Bauer M. D. et Th. M. Mertens (2018), *Economic Forecasts with the Yield Curve*, FRBSF Economic Letter, 5 March.

Bauer G. et E. Granziera (2017), « Monetary policy, private debt and financial stability risks », *International Journal of Central Banking*, 13, 337-73.

BNB (2018), *Rapport d'entreprise 2017*.

Bonis B., J. Ihrig, et M. Wei (2017), « The Effect of the Federal Reserve's Securities Holdings on Longer-term Interest Rates », FEDS Notes. *Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System*, 20 April, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.1977>.

Borio C. et P. Disyatat (2014), *Low interest rates and secular stagnation: is debt a missing link?*, VOX, June.

Cordemans N., M. Deroose, M. Kasongo Kashama et A. Stevens (2016), « L'ABC de l'assouplissement quantitatif, ou le b.a.-ba des achats d'actifs par les banques centrales », BNB, *Revue économique*, juin, 33-47.

De Backer B. et J. Wauters (2017), « Les déterminants cycliques et structurels de l'environnement de taux d'intérêt bas », BNB, *Revue économique*, septembre, 73-92.

de Sola Perea M. et M. Kasongo Kashama (2017), « La politique de taux négatif dans la zone euro et l'offre de prêts bancaires », BNB, *Revue économique*, décembre, 45-64.

de Walque G., P. Jeanfils, T. Lejeune, Y. Rychalovska et R. Wouters (2017), *An estimated two-country EA-US model with limited exchange rate pass-through*, NBB, Working Paper 317.

Dewachter H., L. Iania et J.-C. Wijnandts (2016), *The Response of Euro Area Sovereign Spreads to the ECB Unconventional Monetary Policies*, NBB, Working Paper 309.

Draghi M. (2018), *Déclaration introductive*, 14 juin.

Drehmann M., A. Illes, M. Juselius et M. Santos (2015), « How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios », BIS, *Quarterly Review*, September, 89-103.

Estrella A. (2005), *The Yield Curve as a Leading Indicator: Frequently Asked Questions*, Federal Reserve Bank of New York.

Greenwood R. et D. Vayanos (2014): « Bond Supply and Excess Bond Returns », *Review of Financial Studies*, 27, 663-713.

Hofmann B. et G. Peersman (2017a), « Is there a debt service channel of monetary transmission? », BIS, *Quarterly Review*, December, 23-37.

Hofmann B. et G. Peersman (2017b), *Monetary policy transmission and trade-offs in the United States: old and new*, BIS, Working Paper 649, July.

Johansson P. et A. Meldrum (2018), *Predicting recession probabilities using the slope of the yield curve*, FEDS Notes, 1 March.

Juselius M., C. Borio, P. Disyatat et M. Drehmann (2017), « Monetary policy, the financial cycle, and ultra-low interest rates », *International Journal of Central Banking*, 13(3), 55-90.

Taylor J. B. (1993), « Discretion versus Policy Rules in Practice », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195-214.

Wheelock D. C. et M. E. Wohar (2009), « Can the term spread predict output growth and recessions? A survey of the literature », Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, September, 419-440.

# L'essor de l'« économie du partage »

R. Basselier<sup>(\*)</sup>

G. Langenus

L. Walravens

## Introduction

Les évolutions technologiques rapides impactent l'économie en ce qu'elles modifient, notamment, la manière de consommer. À ce titre, l'économie dite du partage constitue le thème central du présent article. De fait, au-delà de la vive expansion de l'e-commerce – qui a fait des canaux numériques une partie intégrante des chaînes de distribution –, les plateformes électroniques, qui, en substance, relient les particuliers entre eux en leur offrant la possibilité de partager des biens ou des actifs dont ils n'ont pas (ou que peu) d'utilité, et ce sans impliquer de transfert de propriété, et de s'échanger des services, sont en forte augmentation. Cette « nouvelle économie » a en effet gagné en importance aujourd'hui, au point de devenir une véritable source de potentiel et d'opportunités économiques qu'il convient dorénavant d'analyser plus attentivement.

À cet égard, cet article tente, dans un premier temps, d'établir une définition de cette « nouvelle économie ». En effet, une multitude de termes existe dans la littérature en vue de spécifier cette forme de consommation allant de l'« économie du partage » (sharing economy) à l'« économie numérique », en passant par la « *peer-to-peer economy* », ou encore l'« économie collaborative ». Dans le cadre de cette étude, c'est le premier de ces termes qui a été retenu. L'article aborde ensuite les différents facteurs qui peuvent expliquer l'émergence, ou, plus précisément, l'expansion, de cette forme d'économie, de manière à mieux comprendre son essor, relativement rapide, et son potentiel économique futur. À cet égard, afin de pouvoir en apprécier l'évolution dans les années à venir, il est essentiel de pouvoir en estimer l'importance actuelle, notamment en termes d'activités, en particulier en Europe et en Belgique. Cette question, malgré son importance, est toutefois rendue ardue en raison de la difficulté de définir précisément cette dernière, de disposer de statistiques précises, mais aussi compte tenu des méthodologies de comptabilisation statistique actuelles. Une description de la manière dont ces activités sont actuellement prises en considération dans les statistiques officielles est, à cette fin, effectuée dans la partie suivante de l'étude. L'article évalue également la mesure dans laquelle il y a lieu d'adapter les méthodologies statistiques existantes afin de capter adéquatement ces nouvelles formes de consommation et de production. Enfin, les implications en termes de politiques publiques, notamment en matière d'encadrement, de cette économie du partage sont passées en revue. En effet, celle-ci a considérablement accru la concurrence sur la plupart des marchés sur lesquels elle est présente. Certaines préoccupations ont de fait déjà été soulevées récemment, principalement au sujet de la réglementation qu'il y a lieu de mettre en place, ou encore de l'éventualité que l'« économie du partage » ne fasse qu'évincer les modèles économiques conventionnels en raison d'une concurrence déloyale.

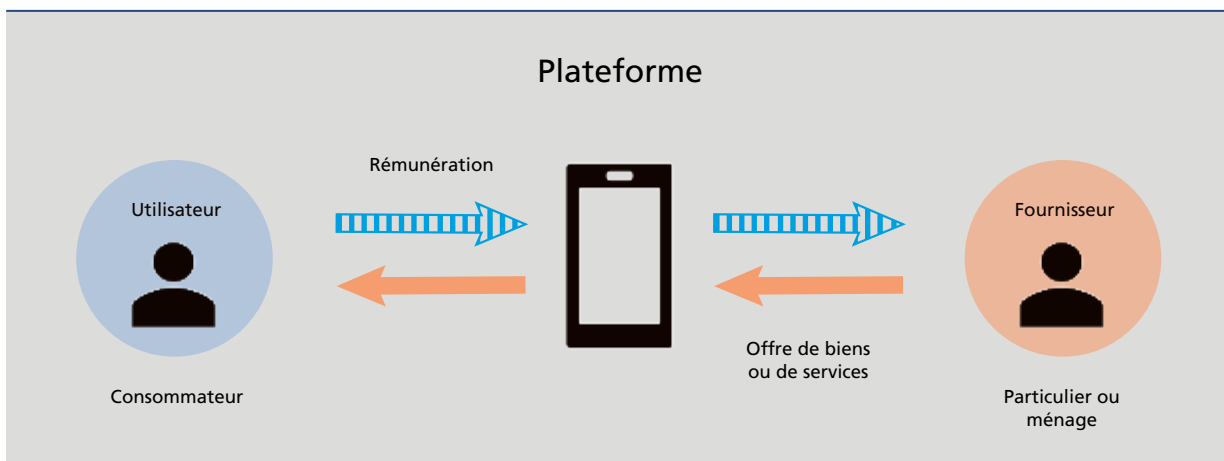
(\*) Les auteurs remercient Lotte Van Mechelen pour sa précieuse contribution concernant le traitement statistique de l'économie du partage et pour la réalisation des deux études de cas.

## 1. Définition de l'économie du partage (*sharing economy*)

La tendance à échanger et à partager des biens ou des services tels qu'une voiture, des outils spécifiques, du temps ou encore, des connaissances n'est pas nouvelle. Cependant, ces échanges s'opéraient jusqu'il y a peu essentiellement dans un cadre informel, c'est-à-dire au sein du milieu familial, entre amis, entre voisins ou, de manière plus générale, entre connaissances. L'émergence et le développement de l'économie numérique, en particulier d'internet, ont toutefois considérablement accru les opportunités qui s'offraient aux différents acteurs de procéder à ces différents types d'échange. De fait, ceux-ci peuvent désormais facilement impliquer des personnes jusqu'alors totalement étrangères l'une à l'autre et s'effectuer d'une manière plus efficiente en raison d'une diminution des coûts d'information et de logistique.

La littérature et les analyses économiques de cette « nouvelle » forme d'économie, stimulée par le développement du numérique, reprennent cependant une grande variété de dénominations et de définitions. « Économie du partage » (*sharing economy*), « économie collaborative », « économie numérique », « économie circulaire », « *peer-to-peer economy* », ou encore « gig économie <sup>(1)</sup> » ne sont que quelques exemples des appellations régulièrement utilisées dans la littérature économique et dans les médias. Cette richesse de termes reflète en réalité la difficulté d'établir une définition exacte de ce nouveau moyen d'échange et de commerce de biens et de services (Botsman, 2013). Bien que les définitions ne soient pas parfaitement substituables, elles présentent néanmoins plusieurs aspects communs. Il s'agit en effet d'activités facilitées par des plateformes numériques qui permettent aux particuliers de partager ou d'échanger des biens, des services, des ressources, ou encore des compétences jusque-là inutilisés ou sous-utilisés. En d'autres termes, l'« économie du partage » fait correspondre la demande à l'offre d'actifs ou de compétences sous-utilisés par le biais d'intermédiaires et à l'aide des technologies numériques, et ce d'une manière rapide, efficace et à grande échelle. Elle permet également aux consommateurs de devenir producteurs ou micro-entrepreneurs et de se connecter entre eux, entraînant ainsi la désintermédiation de nombreuses activités traditionnelles. Ces transactions n'induisent, par ailleurs, le plus souvent aucun changement de propriétaire <sup>(2)</sup> et excluent donc les plateformes de vente de biens en ligne, dont celles d'occasion, comme eBay. Cette définition de l'économie du partage, reprise dans le cadre de cette étude, est similaire à celle utilisée par Goudin (2016) dans le rapport qu'il a établi au nom du Parlement européen et par Beck *et al.* (2017).

GRAPHIQUE 1 MODÈLE D'AFFAIRES « PEER-TO-PEER » DE L'ÉCONOMIE DITE DU PARTAGE (SHARING ECONOMY)



Cette « nouvelle » forme d'économie englobe une grande variété de modèles d'affaires et un large éventail d'activités économiques, allant de la location d'habitations, en tout ou en partie, à la réservation de voitures avec chauffeur, ou encore à la fourniture d'une assistance pour les tâches ménagères.

(1) Le terme « gig économie » se réfère principalement aux répercussions de l'« économie du partage » sur le marché du travail, où un nombre de plus en plus grand de personnes enchaînent, entre autres, des emplois en lien avec les plateformes qui ont été développées dans le but d'agir comme intermédiaires entre particuliers dans le cadre de ces activités, mais qui n'emploient, en réalité, pas directement ces personnes. Plus généralement, l'expression est liée à la progression de l'emploi indépendant, au sein duquel le travail s'effectue de manière régulière pour le compte de donneurs d'ordre différents.

(2) Les services peuvent toutefois s'accompagner d'un transfert de droits de la propriété intellectuelle.

**TABLEAU 1** SECTEURS D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE AU SEIN DESQUELS LES MODÈLES D'AFFAIRES DE L'ÉCONOMIE DITE DU PARTAGE (*SHARING ECONOMY*) SONT PRÉSENTS

Secteurs d'activité	Exemples d'entreprise/de plateforme
Transport	Uber, Lyft, BlaBlaCar, Click&Boat
Tourisme et industrie hôtelière	Airbnb, CouchSurfing, HomeExchange
Alimentaire	ShareTheMeal
Financier	KickStarter, Funding Circle
Services	TaskRabbit, WeTasker

Dans le cas du modèle d'affaires « consommateur à consommateur », dit « c2c » (ou « p2p » – « peer-to-peer »), la demande et l'offre se rencontrent via une plateforme numérique développée et exploitée par une troisième entité qui prend éventuellement un pourcentage sur les revenus liés à la transaction réalisée. C'est typiquement le cas de plateformes comme Airbnb et Uber, deux acteurs majeurs de l'économie du partage. De même, en raison de la croissance soutenue de ce type d'entreprises, des sociétés commerciales plus traditionnelles adaptent à présent également leur modèle économique en intégrant cette notion de « partage ». Si ce type de modèles business-to-consumer (modèles « b2c ») implique un contact direct avec la clientèle grâce à une application ou à une plateforme propre, ces activités n'entrent cependant pas dans la définition de l'économie du partage retenue dans cet article. En effet, ces modèles d'entreprise ne diffèrent, en substance, pas tellement de ceux des commerçants traditionnels. Ainsi, par exemple, ZipCar, qui recourt à une application pour mettre à disposition un parc automobile pouvant être « partagé » par des particuliers, ne se distingue pas fondamentalement du service proposé par une entreprise classique de location de véhicules. Enfin, il convient également de noter que des entreprises reconnaissent aussi peu à peu l'utilité du principe du partage entre elles (qu'il s'agisse de logiciels, d'espaces de bureau, ou encore d'équipements hautement spécialisés). À titre d'exemple, une plateforme telle que Stockspots, active depuis peu en Belgique, propose aujourd'hui à des entreprises des espaces d'entreposage sur demande.

Enfin, même si le terme « économie du partage » se répand de plus en plus, son utilisation se heurte à une certaine résistance (Bardhi et Eckhardt, 2015). De fait, une dénomination telle que « économie locative » (*renting economy*), ou encore « *access economy* » serait, peut-être, plus appropriée. En effet, les propriétaires qui proposent un bien sur Airbnb ne partagent en réalité pas leur logement, ils le louent. De même, Uber ne propose qu'un service de location de véhicules avec chauffeur contre rémunération.

## 2. Les facteurs à la base de l'émergence et du développement de l'économie du partage

Comme indiqué précédemment, les évolutions technologiques – et l'intensification de la numérisation – constituent le principal facteur explicatif de l'émergence et de la rapide expansion des plateformes de partage. Cependant, l'urbanisation croissante et la sensibilisation grandissante à l'environnement ont également contribué à ce développement, tout comme de possibles motivations financières tant du côté des consommateurs que de celui des fournisseurs de biens ou de services.

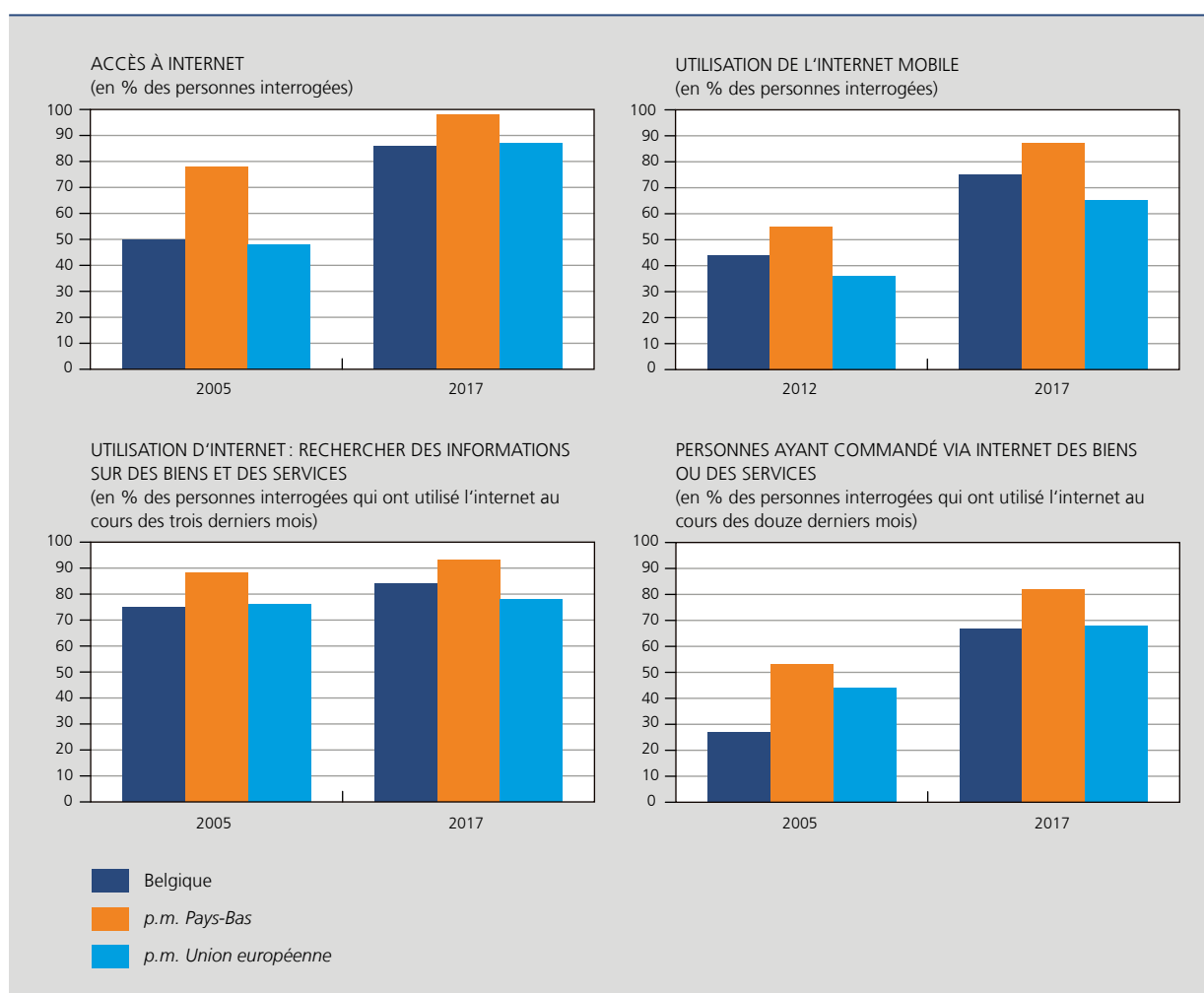
### 2.1 Numérisation

Différentes études (Coyle, 2016) ont permis d'établir que l'économie du partage fait se rencontrer rapidement et à peu de frais l'offre et la demande de biens et de services. La principale innovation dans le modèle d'entreprise de l'économie du partage résiderait en effet dans les plateformes technologiques et dans les applications mobiles qui rassemblent et regroupent la demande et l'offre d'une manière qui n'était pas possible auparavant (plus rapide, moins coûteuse et plus large), y compris dans les zones géographiques/secteurs de services où une moindre densité d'acteurs est présente et, où de nouvelles opportunités commerciales peuvent dorénavant se réaliser. Le recours à internet a effectivement permis de réduire les frictions de transactions en connectant ceux qui offrent des actifs ou des services à ceux qui souhaitent

les consommer, et ce à grande échelle et avec un appariement instantané. Le succès des entreprises de « partage » tient aujourd’hui largement à cette capacité de mettre à la disposition d’autrui, de manière efficiente et éventuellement contre rémunération, un bien matériel ou un service.

Internet occupe donc une place prépondérante dans le développement de l’économie du partage. À cet égard, si on se réfère à l’indice DESI (Digital Economy and Society Index<sup>(1)</sup>), la Belgique est classée sixième au niveau européen en 2017. Celle-ci serait de fait particulièrement performante sur les plans de la connectivité et de l’intégration de la technologie numérique par les entreprises en vue d’améliorer leur productivité et leurs ventes. Les statistiques d’Eurostat montrent également qu’Internet est largement répandu en Belgique, puisque quelque 86 % de la population y avaient accès en 2017. De même, 75 % de la population se serviraient d’appareils mobiles, comme des ordinateurs portables ou des smartphones, pour consulter Internet lorsqu’ils sont en déplacement, sans compter que les options de recherche rapide serviraient de plus en plus à trouver et à comparer des informations en ligne sur des biens et des services, une démarche qui aboutirait dans de nombreux cas à un achat en ligne. Parmi les utilisateurs d’Internet, 67 % déclarent en effet avoir effectué au moins un achat en ligne au cours de l’année écoulée. Bien que la Belgique ne fasse pas encore aussi bien qu’un pays tel que les Pays-Bas,

**GRAPHIQUE 2** INDICATEURS RELATIFS À L’UTILISATION D’INTERNET ET DES NOUVELLES TECHNOLOGIES



Source : Eurostat.

Note : Ce graphique établit une comparaison avec les Pays-Bas, dans la mesure où il s’agit de l’État membre de l’Union européenne qui obtient (à peu de choses près) le score le plus élevé pour l’ensemble des indicateurs considérés.

(1) DESI est un indice composite qui résume les indicateurs pertinents pour les performances numériques de l’Europe et qui suit l’évolution des États membres de l’UE sur le plan de la compétitivité numérique.



elle se positionne néanmoins nettement au-dessus de l'UE pour nombre de ces indicateurs. Ces différents éléments créent par ailleurs, en principe, les conditions idéales à l'émergence et à l'expansion rapide de nouveaux opérateurs commerciaux en ligne, tels que les plateformes liées à l'économie du partage. Lobel (2016) souligne en effet à cet égard que plus le nombre d'utilisateurs des plateformes de partage augmentent, plus celles-ci sont efficaces, puisque la probabilité d'une adéquation entre l'offre et la demande s'accroît, ce qui peut, par ailleurs, entraîner une nouvelle baisse des coûts de transaction. Ce phénomène pourrait également pouvoir expliquer pourquoi, particulièrement dans sa phase initiale de développement, l'économie du partage peut afficher une croissance exponentielle.

## 2.2 Urbanisation

Outre les « développements technologiques » précités, l'urbanisation croissante a également permis de mettre en relation un nombre critique d'acteurs économiques en vue du développement d'activités partagées. En effet, la concentration de personnes vivant dans un environnement proche a accru les opportunités d'échange pour un certain nombre d'activités de l'« économie du partage », même si les évolutions numériques ont également permis de mettre en relation des acteurs plus éloignés géographiquement. Davidson et Infranca (2016) avancent même que de nombreuses initiatives prises dans le cadre de l'économie du partage apportent une réponse spécifique aux frustrations associées au fait de vivre dans des villes extrêmement peuplées. De fait, les habitants de celles-ci peuvent désormais s'épargner d'acheter un véhicule (et, partant, éviter les problèmes de stationnement qui en découlent) en recourant au covoiturage ou aux services de location de voitures avec chauffeur.

## 2.3 Valeurs (et écocitoyenneté)

De même, les valeurs culturelles et les normes sociales ont changé et favorisent désormais le développement des activités de l'économie du partage. De fait, les considérations environnementales ont soulevé la question de l'utilisation des ressources et de la propriété individuelle d'actifs spécifiques, ce qui a favorisé l'éclosion d'une nouvelle forme de consommation. À cet égard, une enquête d'ING (2015) a montré qu'une grande partie des consommateurs prône des vertus bénéfiques à l'économie du partage. Ainsi, 43 % des 1 000 Belges sondés se disent d'accord avec l'affirmation selon laquelle l'économie du partage est une bonne chose pour l'environnement. De plus, 36 % des répondants belges sont d'avis que l'économie du partage renforce les liens sociaux.

Par ailleurs, comme l'affirment Bardhi et Eckhardt (2017), la génération actuelle accorde davantage d'importance à l'expérience et à l'accès rapide, au détriment du droit de propriété effectif. Ils y voient un phénomène nouveau dans l'évolution de la manière de consommer, principalement parmi les plus jeunes générations qui adoptent une « consommation liquide », c'est-à-dire fondée sur des principes comme la flexibilité, la fugacité, le détachement et la rapidité. Ce phénomène avait également, en un certain sens, déjà été prédit dès 2000 par Rifkin, qui affirmait que l'économie traditionnelle, plus basée sur la détention de la propriété, allait in fine être remplacée par une économie d'utilisateurs (*the age of access*), dans le cadre de laquelle l'accès *just-in-time* à des biens et à des services prendrait le pas sur la propriété. Rifkin prédisait en outre que le temps (libre) et toutes les expériences en viendraient à être commercialisés.

Cette évolution tient également au fait que de plus en plus de personnes sont dorénavant disposées à partager leurs biens avec des inconnus. D'après une enquête menée par Nielsen (2014), 54 % des consommateurs européens sont en effet prêts à partager leurs propres biens, tandis que 44 % sont disposés à utiliser les effets d'autrui. Les équipements électroniques, les vélos ou les véhicules, le matériel sportif et l'outillage sont, à cet égard, les biens que la majorité des personnes sont le plus disposées à partager. Ceci ne relève toutefois pas du hasard. En effet, il s'agit là typiquement de biens dont le prix d'achat est généralement élevé et qui sont souvent sous-utilisés (voire inutilisés). Bien que la disposition au partage soit particulièrement marquée parmi les individus de la génération Y, les générations précédentes semblent également prêtes à suivre le mouvement. L'Europe est néanmoins encore un peu à la traîne dans ce domaine. De fait, à l'échelle mondiale, en moyenne 60 % du total des 30 000 répondants se disent prêts à partager leurs biens avec autrui.

Du reste, le fait d'être disposé à partager ses biens avec des inconnus n'est pas tant une question de confiance qu'une conséquence supplémentaire de l'intensification de la numérisation, laquelle a permis de créer des mécanismes de réputation et de notation en ligne (Bergh et Funcke, 2016). Grâce à cela, les risques inhérents au partage de la propriété diminuent dans la perception des consommateurs.



## 2.4 Motivations financières

Au-delà des motivations altruistes, il ne fait aucun doute que des aspects financiers jouent également un rôle important dans l'émergence de ce type d'économie. À en croire une enquête réalisée par ING en 2015, une grande partie (48 %) des répondants belges déclaraient de fait que s'ils participaient à l'économie du partage, c'était avant tout dans le but de gagner de l'argent ou d'en économiser. De Coen et Vanoeteren (2017) sont par ailleurs parvenus à un chiffre comparable de 46 % pour un sous-groupe de consommateurs flamands.

La littérature avance également que l'aspect financier constitue le premier incitant à la participation à ce type de transactions (Schor et Attwood-Charles, 2017). De fait, le recours à l'économie du partage peut s'avérer rationnel d'un point de vue économique, avec, d'une part, l'inutilité pour le particulier d'investir dans des biens coûteux pour une utilisation limitée et, d'autre part, la possibilité pour lui d'augmenter ses revenus via la « location » de biens sous-utilisés (Lobel, 2016). Qui plus est, les utilisateurs (consommateurs) bénéficient de prix avantageux, qui s'expliquent notamment par le fait que les plateformes réduisent les coûts de transaction et qu'elles ne nécessitent pas un budget marketing important (Schor et Attwood-Charles, 2017). Par ailleurs, de la même manière que des biens sont partagés en ligne, des avis s'échangent également sur la toile. À cet égard, l'enquête de Nielsen (2015) démontre le pouvoir de la publicité par l'entremise du bouche à oreille. Ainsi, pas moins de 78 % des répondants européens accordent une importance non négligeable aux recommandations d'amis ou de membres de leur famille. Une plus faible proportion des sondés, bien qu'elle atteigne encore 60 %, considèrent en outre avec attention les avis de consommateurs étrangers qu'ils trouvent en ligne. Ces appréciations obtiennent par conséquent un degré de confiance nettement plus élevé que les spots publicitaires classiques diffusés à la télévision, ou encore que les encarts publiés dans les journaux et les magazines.

## 3. Importance économique de l'économie du partage

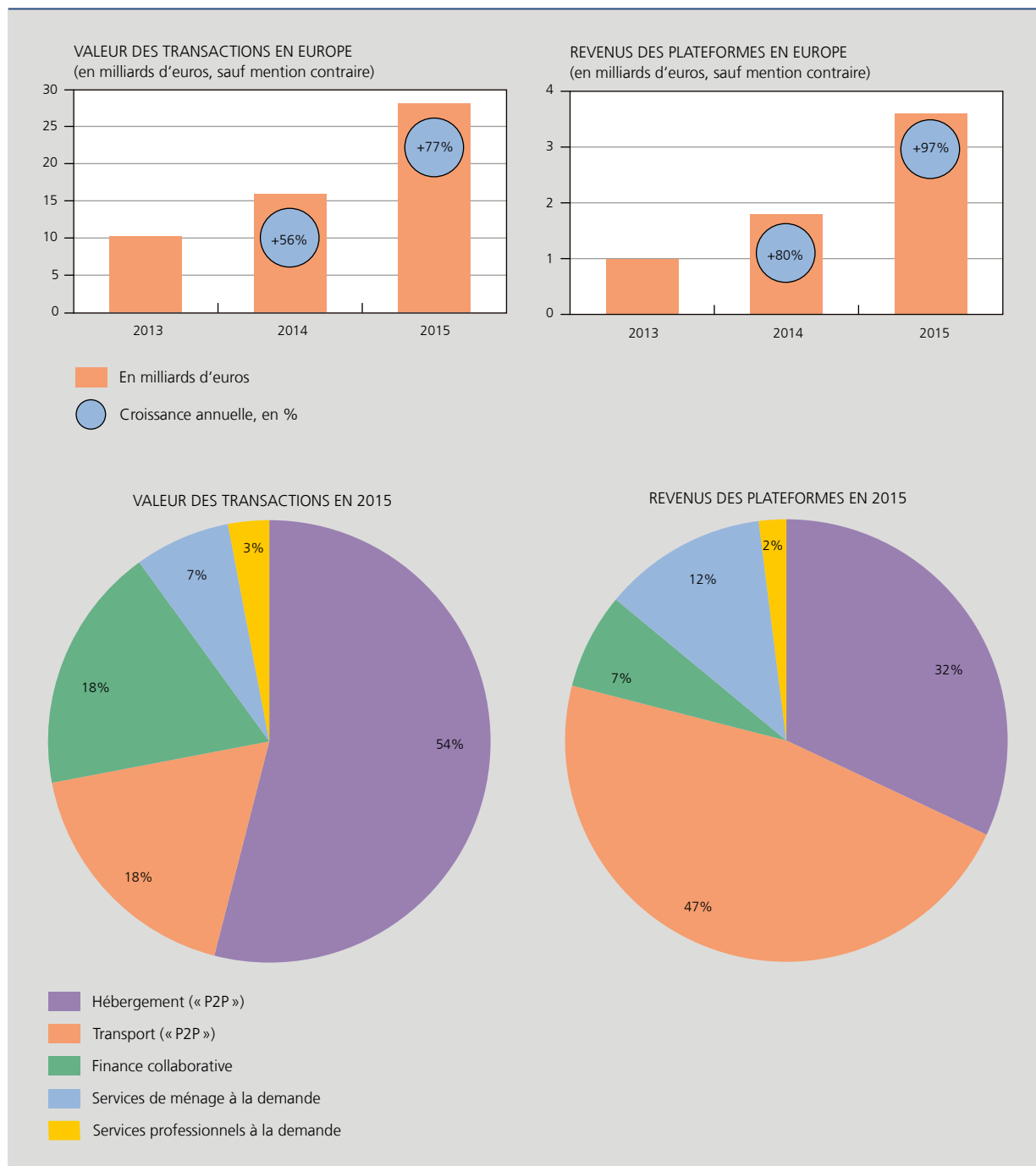
Les différents facteurs précités ont permis l'essor des activités de l'économie dite du partage au cours des dernières années. La présente partie vise à déterminer, de manière globale, l'ampleur de ces activités. Cette analyse se révèle toutefois difficile en raison du nombre considérable de (nouveaux) défis à relever en vue d'en mesurer correctement l'étendue. Les principaux aspects liés à ces défis, tant en termes de méthodologie que de statistiques, qui compliquent

cette analyse du poids de l'économie du partage dans l'économie totale, font l'objet d'une section distincte au sein de cette étude (cf. partie 4).

### 3.1 Une croissance vigoureuse à l'échelle mondiale

Les données quantitatives sur l'importance des activités de l'économie du partage à travers le monde sont encore relativement rares et limitées. Les études existantes démontrent néanmoins qu'elles ont affiché une croissance soutenue ces dernières années.

**GRAPHIQUE 4** VALEUR DES TRANSACTIONS ET DES REVENUS DES PLATEFORMES DE L'ÉCONOMIE DU PARTAGE EN EUROPE (2013-2015) ET COMPOSITION DE CEUX-CI EN 2015



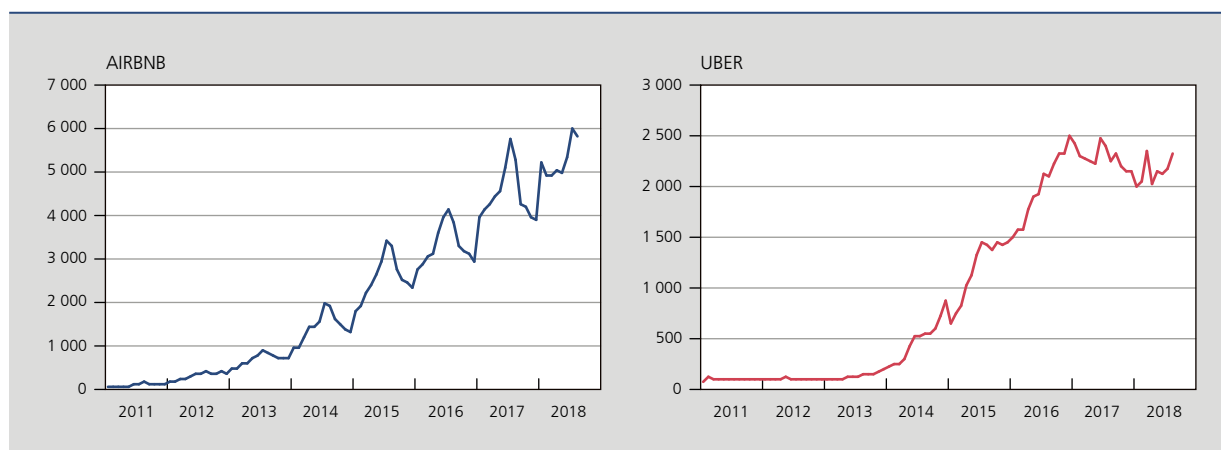
Source : PwC (2016).

Ainsi, selon une étude de PricewaterhouseCoopers (PwC) publiée en 2016, la valeur des transactions et des revenus des plateformes de l'économie du partage en Europe aurait atteint respectivement 28,1 et 3,6 milliards d'euros en 2015 et aurait plus que doublé depuis 2013. Cependant, en dépit de cette croissance rapide, l'impact de ces plateformes sur l'économie totale reste, à ce stade, relativement limité. De fait, pour l'année 2015, les 28,1 milliards d'euros enregistrés pour les transactions ne représentent que quelque 0,35 % du montant total de la consommation finale des ménages européens durant cette même année.

La croissance des revenus des plateformes serait, quant à elle, essentiellement liée aux activités relatives à l'hébergement et au transport, qui ont considérablement augmenté entre 2013 et 2015. Cette évolution va par ailleurs de pair avec la valorisation des deux principales sociétés actives dans ces transactions de services (à savoir Uber et Airbnb), laquelle a, de fait, respectivement quadruplé et triplé entre 2014 et 2016 (PwC, 2016). Une progression tout aussi spectaculaire peut, par ailleurs, également être observée au niveau du nombre de requêtes de recherche enregistré à travers le monde concernant ces deux plateformes parmi les plus célèbres. Ainsi, collectées à l'aide de Google Trends, les données montrent que l'intérêt pour ces deux entreprises a crû de façon exponentielle depuis 2011. Le nombre de requêtes de recherche ciblant Airbnb présente en outre – sans trop de surprise – un profil clairement saisonnier : l'intérêt pour les hébergements à court terme culmine de fait systématiquement pendant les mois d'été avant de retomber à l'automne.

#### GRAPHIQUE 5 REQUÊTES DE RECHERCHE CIBLANT AIRBNB ET UBER À L'ÉCHELLE MONDIALE

(données mensuelles, indices, moyenne 2011 = 100)



Source : Google Trends.

Une étude exploratoire de la Commission européenne (EC, 2017) consacrée aux plateformes « p2p » confirme également l'expansion de l'« économie du partage » en Europe. Ainsi, il ressort de cette étude qu'il existerait quelque 485 plateformes dites « p2p » actives en Europe (+ Norvège) au cours de l'année 2016 (de mars à décembre 2016), parmi lesquelles 4 % étaient extrêmement importantes avec plus de 100 000 visiteurs par jour. Parmi celles-ci, 323 de ces plateformes en ligne (soit 67 % du total) seraient directement considérées comme des plateformes liées à l'« économie du partage »<sup>(1), (2)</sup>.

Néanmoins, ces plateformes numériques ne seraient pas encore aussi présentes dans le paysage économique européen qu'elles ne le sont dans le reste du monde, comme l'indique notamment une étude relative au développement de celles-ci

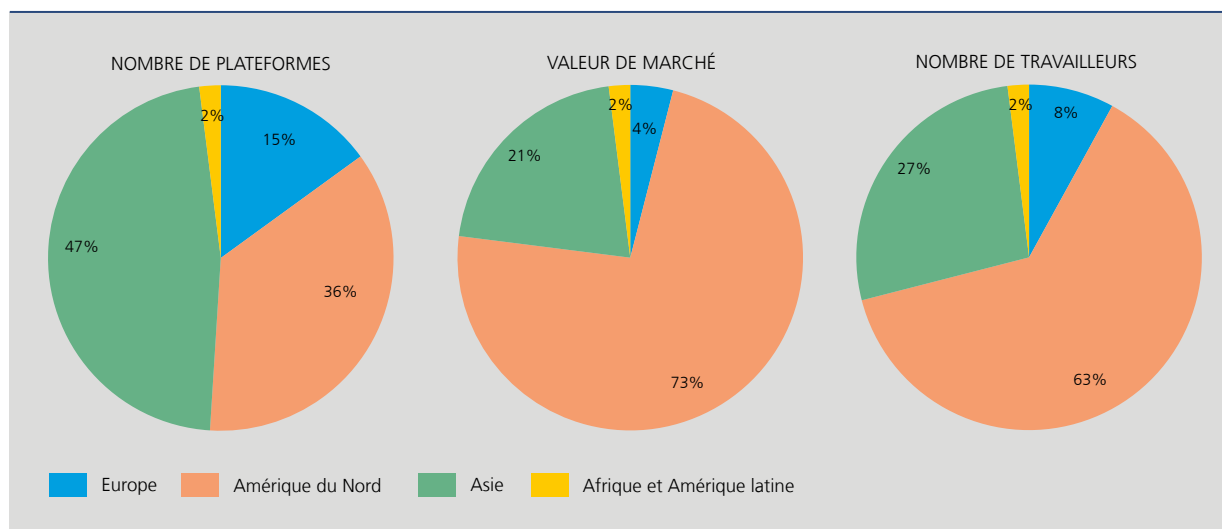
(1) Sur les 485 plateformes identifiées dans cette étude, seules trois (Airbnb, Uber et eBay) sont établies en dehors de l'UE ou de la Norvège. Elles ont néanmoins été incluses dans l'étude de la CE en raison de leur popularité et parce qu'elles disposent d'un siège social dans un pays de l'UE (l'Irlande pour Airbnb et le Royaume-Uni pour Uber et eBay).

(2) L'étude de la CE couvre cinq secteurs d'activité « p2p ». Selon la définition de la CE, seuls les quatre derniers font partie de l'« économie du partage » :

- (re)sale goods : plateformes utilisées pour vendre ou acheter des biens à d'autres personnes (p. ex. Kapaza en Belgique).
- sharing/renting goods : plateformes utilisées pour le partage et la location de biens à d'autres personnes (p. ex. Peerby aux Pays-Bas).
- sharing/renting accommodation : plateformes utilisées pour le partage ou la location de logements avec d'autres personnes (p. ex. Airbnb).
- sharing/hiring rides : plateformes utilisées pour partager ou louer un véhicule de/avec d'autres personnes (p. ex. Uber, BlaBlaCar en France).
- odd jobs : plateformes utilisées pour l'embauche de non-professionnels pour la prestation de services personnels (p. ex. des services de guides touristiques).

à travers le monde (Evans et Gawer, 2016)<sup>(1)</sup>. De fait, qu'on considère leur nombre, leur valeur de marché, ou encore le nombre de travailleurs qu'elles occupent, les plateformes européennes identifiées par cette étude ne constituent qu'un faible pourcentage du total. En termes géographiques, les plateformes numériques recensées semblent en effet être localisées principalement en Asie (47 %) plutôt qu'en Amérique du Nord (36 %) et en Europe (15 %). De plus, leur capitalisation de marché serait nettement plus importante en Amérique du Nord (73 %) qu'en Europe (4,2 %), malgré l'ampleur du recours à de telles plateformes de services au sein de cette dernière.

**GRAPHIQUE 6** PLATEFORMES D'INTERMÉDIAIRES NUMÉRIQUES À TRAVERS LE MONDE  
(pourcentages du nombre total de plateformes identifiées)



Source: calculs effectués d'après Evans et Gawer (2016).

### 3.2 Focus sur la Belgique

L'étude précitée de PwC (2016) a également permis d'estimer que plus de 275 organisations collaboratives avaient été fondées au sein de neuf des pays européens considérés<sup>(2)</sup>. La plupart d'entre elles étaient établies en France et au Royaume-Uni, chacun de ces deux pays comptant plus de 50 sociétés. En Belgique, moins de 25 entreprises auraient été créées. Cette constatation, qui indique que la Belgique n'est pas un leader européen au niveau du développement des activités de l'économie du partage a également été démontrée au travers d'une enquête menée par la CE (EC, 2016). En effet, selon cette enquête sur l'utilisation des plateformes de l'économie collaborative en Europe, seuls quelque 8 % de la population belge auraient participé à une forme d'«économie du partage», soit un taux de participation clairement inférieur à celui enregistré dans les quatre pays voisins. La participation en Belgique se situerait de même en deçà de la moyenne européenne, selon laquelle près de 17 % des quelque 14 000 personnes interrogées auraient eu recours à de telles plateformes. Par ailleurs, environ un tiers des répondants européens qui auraient fait appel aux services de ces plateformes numériques y auraient également fourni, au moins une fois, un service. Ceci semble donc indiquer que les utilisateurs de cette nouvelle forme d'économie agiraient à la fois comme consommateurs et comme prestataires de services.

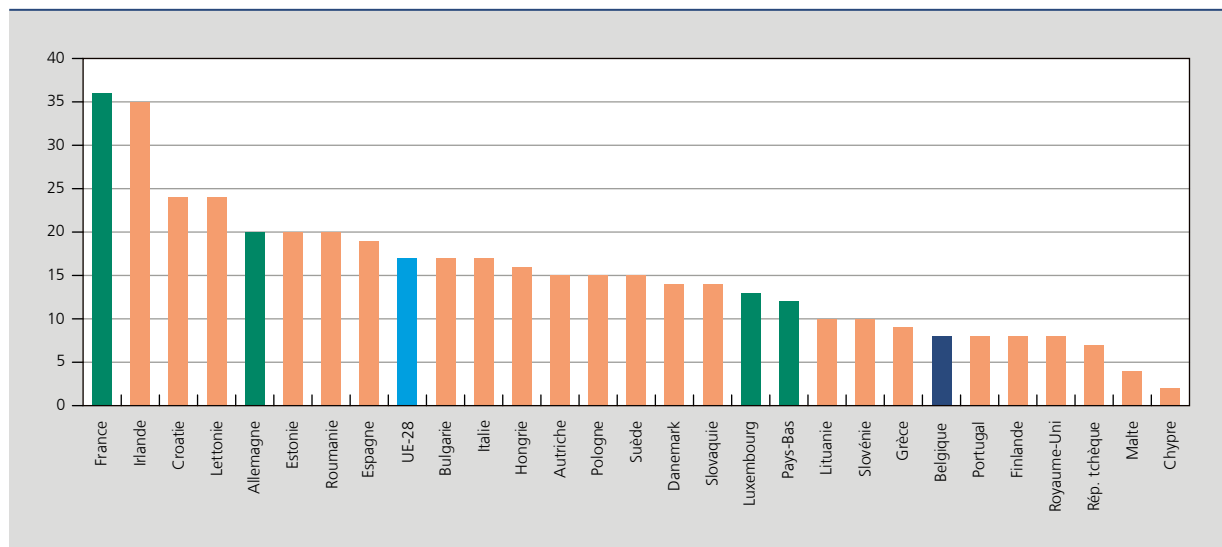
En Belgique, comme dans les autres pays européens, les participants à cette forme d'économie seraient en outre relativement jeunes, très instruits et vivraient en milieu urbain. Les raisons qui les pousseraient à avoir recours à cette forme d'économie seraient principalement des préoccupations environnementales, ou encore des économies d'argent, soit des motivations qui s'inscriraient pleinement dans la ligne des facteurs précédemment cités comme étant à la base de l'émergence et du développement de l'économie du partage dans le monde.

(1) Les plateformes numériques reprises dans cette étude couvrent cependant un cadre plus large que notre définition de l'économie du partage. Elles regroupent notamment une série de plateformes d'e-commerce, telles qu'eBay ou Amazon, qui se situent au-delà de la définition retenue dans le cadre de cet article.

(2) Belgique, Allemagne, France, Italie, Pologne, Espagne, Suède, Pays-Bas et Royaume-Uni.

## GRAPHIQUE 7 UTILISATION D'UNE PLATEFORME D'ÉCONOMIE DU PARTAGE

(en pourcentage)



Source: EC Flash Eurobarometer 438 (2016) – The use of collaborative platforms.

S'agissant des perspectives, celles-ci seraient relativement favorables, puisque 25 % des personnes interrogées dans le cadre de cette étude se déclaraient susceptibles de participer davantage qu'aujourd'hui à l'économie du partage au cours des prochaines années. En outre, même si le taux de participation des Belges à l'économie du partage reste limité, une étude d'ING (2016) attire cependant l'attention sur le potentiel de croissance de celle-ci. Ainsi, selon l'ING International Study, au début de 2015, quelque 24 % des Belges connaissaient l'expression « économie du partage ». Un nouveau sondage réalisé dans le courant de l'année 2016 révélait que l'expression se popularisait rapidement et qu'un tiers des sondés répondaient désormais positivement à la question.

À cet égard, un rapport de PwC (2018) estime, sur la base d'une enquête menée auprès d'utilisateurs de plateformes numériques en lien avec l'économie du partage, que le chiffre d'affaires de cette dernière aurait été de quelque deux milliards d'euros en Belgique en 2017, soit quelque 0,5 % du PIB belge. Le secteur des « services » aux ménages et aux entreprises s'approprierait la part la plus importante de ce montant (25 %), suivi des secteurs « hôtellerie et hébergement » et « transport », qui en représenteraient chacun 20 %. Les secteurs dits « machines », « médias et divertissements » et « commerce de détail et biens de consommation » complèteraient la liste.

### 3.3 Une importance croissante à l'avenir ?

Bien que l'économie du partage ait, actuellement, encore une portée limitée comparativement à l'économie totale, la croissance rapide qu'elle a enregistrée récemment suggère que ce phénomène persistera dans les années à venir.

À cet égard, une estimation de PwC (2014) concernant cinq secteurs-clés de l'économie de partage a établi que celle-ci aurait généré quelque 15 milliards de dollars de revenus dans le monde en 2013 et que ce montant avoisinerait 335 milliards de dollars en 2025. Les revenus des acteurs opérant au sein des activités de l'économie du partage devraient par conséquent atteindre des proportions comparables à ceux des acteurs dits traditionnels actifs sur le marché de la location (tels que les sociétés de location de véhicules, les B&B, etc.). Dans l'étude qu'il a réalisée pour le compte du Parlement européen, Goudin (2016) se montre par ailleurs encore plus optimiste et estime à 572 milliards d'euros la valeur potentielle future de la consommation européenne annuelle liée à l'économie du partage. Il attire toutefois à plusieurs reprises l'attention sur le fait que ce montant est un maximum théorique qui ne pourra être atteint qu'en des circonstances idéales.

Dans le même ordre d'idées, l'étude menée par PwC (2014) met d'ailleurs en garde contre le fait qu'il se profile une série de défis majeurs (en matière de régulation et d'opinion publique) susceptibles de grever la croissance de l'économie du partage (cf. cinquième partie de cet article).

## 4. Capturer dans les statistiques officielles (la taille de) l'économie du partage et ses implications potentielles pour l'analyse économique

La comptabilisation correcte de l'« économie du partage » et, plus largement, de l'« économie numérique » dans les statistiques officielles (valeur ajoutée, revenus, prix, emploi, etc.) est essentielle dans le sens où, comme décrit dans la partie précédente, ces activités semblent avoir gagné en importance au cours de la dernière décennie. Il convient dès lors de se demander si les méthodes statistiques existantes, de même que la collecte des données telle qu'elle est organisée actuellement, prennent correctement en compte ces dernières.

La présente partie a pour objet de traiter de cette question des conséquences de l'émergence et du développement des activités de l'« économie du partage » sur les séries statistiques actuelles ainsi que sur les indicateurs économiques d'un pays, et d'identifier comment ces activités sont prises en compte et, en leur absence, ne fût-ce que partielle, d'évoquer les réflexions méthodologiques menées présentement afin de mieux les appréhender<sup>(1)</sup>.

### 4.1 PIB et variables des comptes nationaux

Au niveau des comptes nationaux, de nombreux défis statistiques se posent en vue de mesurer et d'identifier l'économie du partage dans sa globalité. Parmi ceux-ci, la classification de ces activités dans les nomenclatures statistiques existantes ou à développer, la nécessité de pouvoir identifier les transactions effectuées entre consommateurs/ménages, ainsi que la possibilité de mesurer des échanges non monétaires constituent des défis de taille.

Certaines activités menées dans le cadre l'économie du partage ne sont, à l'heure actuelle, de facto pas entièrement comptabilisées dans les statistiques officielles telles que le PIB, étant donné que le concept retenu ne mesure que les transactions réalisées dans les limites de la frontière de production. Les méthodes de calcul actuelles sont en effet basées sur le postulat traditionnel que les entreprises et les indépendants sont à la base de la création de valeur ajoutée en tant que producteurs, tandis que les ménages/particuliers ne sont que des consommateurs (ou des investisseurs, en ce qui concerne le logement). Or, comme mentionné précédemment, un nombre croissant de particuliers participent dorénavant directement à des activités liées à l'économie du partage en tant que « producteurs ». La valeur ajoutée créée par ceux-ci, qui tenaient jusqu'ici un rôle limité en tant que producteurs, est actuellement comptabilisée dans les comptes nationaux au travers des estimations de l'économie informelle. Dans la mesure où un nombre toujours plus grand de ménages proposent des biens ou des services dans le cadre de l'économie du partage, créant de ce fait de la valeur ajoutée, la frontière de production risque dès lors de s'estomper (Bean, 2016). Ce problème est par ailleurs indissociable de la discussion, plus vaste encore, sur le PIB en tant qu'indicateur de mesure de la prospérité. À cet égard, Coyle (2016) affirme que l'impact de l'« économie du partage » sur les statistiques actuelles pourrait même être négatif, dans le sens où, par exemple, l'utilisation partagée de véhicules automobiles entre particuliers pourrait avoir pour effet que moins de gens achètent leur propre voiture. Cela étant, cette diminution enregistrée de la consommation n'implique pas nécessairement une perte de richesse. De plus, les gains d'efficacité et de temps réalisés grâce à l'utilisation d'applications numériques au sens large, et donc également des plateformes liées à l'économie du partage, ne sont actuellement pas directement repris, du moins dans leur globalité, dans le calcul du PIB.

Indépendamment de la discussion sur la question de savoir ce que le PIB est censé mesurer, les statisticiens sont aujourd'hui également confrontés à des sources administratives lacunaires quant à (l'importance) de l'économie du

(1) Il convient de noter, que dans le cadre de sa participation à différents groupes de travail auprès d'institutions internationales, le département Statistique de la Banque nationale de Belgique, en tant que représentant de l'Institut des comptes nationaux, prend part aux discussions en cours sur cette thématique. Ainsi, au niveau d'Eurostat, une task force sur les mesures des prix et des volumes des activités de services a été constituée en 2017. Ce groupe de travail a notamment mis en garde contre le biais potentiel découlant de l'introduction de nouveaux services numériques et a recommandé que chaque cas soit évalué individuellement. Dans la pratique, l'économie du partage en tant que telle n'est pas encore prise en compte en Belgique dans l'IPC, ni dans l'IPCH, car il n'est pas clair de savoir quels poids doivent être attribués à ces prix. Des lignes directrices plus concrètes d'Eurostat sont en effet nécessaires dans ce domaine. Par ailleurs, en 2016, un groupe de réflexion informel sur la mesure du PIB dans une économie numérisée a été mis en place par le Comité des statistiques et de la politique statistique (CSSP) de l'OCDE dans le but de répondre aux défis de mesure posés par l'économie numérique. Lors d'une réunion du Groupe d'experts de la comptabilité nationale (UNECE) tenue en mai 2018, une première proposition visant à créer un compte satellite pour l'économie numérique dans le cadre des comptes nationaux a été lancée. Cette proposition permettrait d'identifier clairement les transactions numériques et, au besoin, de veiller à ce que les transactions importantes soient dûment comptabilisées. Les discussions sur un tel compte satellite en sont cependant encore à un stade très préliminaire.

partage. Comme évoqué dans une section précédente, la complexité de la tâche consistant à définir et à délimiter les activités de l'économie du partage renforce en effet la difficulté de leur prise en compte dans les statistiques officielles. Si certaines classifications de ces dernières<sup>(1)</sup> reprennent déjà des catégories liées aux technologies de l'information et de la communication, elles ne couvrent cependant pas dans leur entièreté les plateformes de l'économie du partage, dont les activités se retrouvent par ailleurs classifiées dans d'autres secteurs économiques<sup>(2)</sup>. Ce constat est illustré dans l'encadré par deux études de cas pratiques relatives au traitement statistique d'Airbnb et d'Uber. Si ces deux plateformes sont les plus connues de l'économie du partage (ou les pionnières en la matière), elles se prêtent de fait aussi parfaitement – en raison de leurs natures très différentes – à une discussion du traitement statistique des activités relevant de cette forme d'économie.

## Encadré – Études de cas – Uber et Airbnb

Depuis 2012, Uber opère également en Belgique et fonctionne par le biais d'une structure de type SPRL. L'entreprise est de ce fait tenue de déposer des comptes annuels détaillés à la Centrale des bilans de la Banque nationale de Belgique. Ces données étant librement consultables, elles permettent, entre autres, de déduire que cette SPRL a employé onze équivalents temps plein (ETP) en Belgique en 2016 et qu'elle a généré une valeur ajoutée de quelque 2,2 millions d'euros.

Du fait qu'ils travaillent comme indépendants, les chauffeurs Uber ne sont néanmoins pas des employés directs de cette plateforme. En Belgique, ces chauffeurs sont en effet tenus de demander un numéro de TVA., vis-à-vis duquel, aucune distinction n'est établie par rapport à un chauffeur de taxi traditionnel, indépendant. Bien que la valeur ajoutée créée par les chauffeurs Uber soit effectivement intégrée dans les comptes nationaux, par le biais de leurs données TVA, celle-ci ne peut dès lors être isolée du total. À cet égard, il n'existe aucune classification distincte.

Le cas d'Airbnb se révèle encore moins clair. Ainsi, bien que la plateforme liée à cette activité opère également sur le territoire belge, aucune filiale n'est enregistrée en Belgique, de sorte que la société ne dépose aucun compte annuel dans notre pays. Certes, certaines obligations d'enregistrement s'appliquent à la chambre ou à l'habitation proposée à la location via la plateforme numérique mais, dans ce cadre, l'offre opérée par son intermédiaire ne peut – une fois encore – être entièrement isolée de l'offre traditionnelle. En tout état de cause, l'autorité statistique ne dispose donc pas d'une base de données unique et centralisée. En d'autres termes, les données administratives connues sont insuffisantes en vue d'estimer l'importance de cette plateforme, et cette dernière ne pourrait donc être évaluée que par le biais d'informations provenant des médias, ou encore sur la base de certaines hypothèses relatives au nombre de nuitées enregistrées dans le cadre de l'économie du partage et du prix moyen pratiqué. En outre, s'il s'agit (d'une partie) du logement occupé par le propriétaire qui est mis en location, une correction devrait être apportée afin de tenir compte de la production qui est attribuée aux propriétaires (le « loyer » fictif) au sein des comptes nationaux. En raison de la marge d'incertitude élevée qui va de pair avec de telles hypothèses (et des indications selon lesquelles l'importance de la plateforme Airbnb par rapport au PIB total de la Belgique est actuellement négligeable), l'Institut des comptes nationaux a, à ce stade, choisi de ne pas intégrer Airbnb dans les estimations du PIB, et ce dans l'attente d'orientations plus claires d'Eurostat. Seuls quelques pays de l'OCDE semblent actuellement en mesure de capturer les activités de location de biens immobiliers via des plateformes numériques dans leur enquête.

(1) Par exemple, la dernière version du système de classification des industries des Nations Unies (*International Standard Industrial Classification – ISIC*), la classification de produits (*Central product classification – CPC*), ou encore la nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (NACE).

(2) Les activités d'Uber sont classifiées dans la nomenclature NACE 52.29 au sein du secteur d'activité « Autres services auxiliaires des transports ».

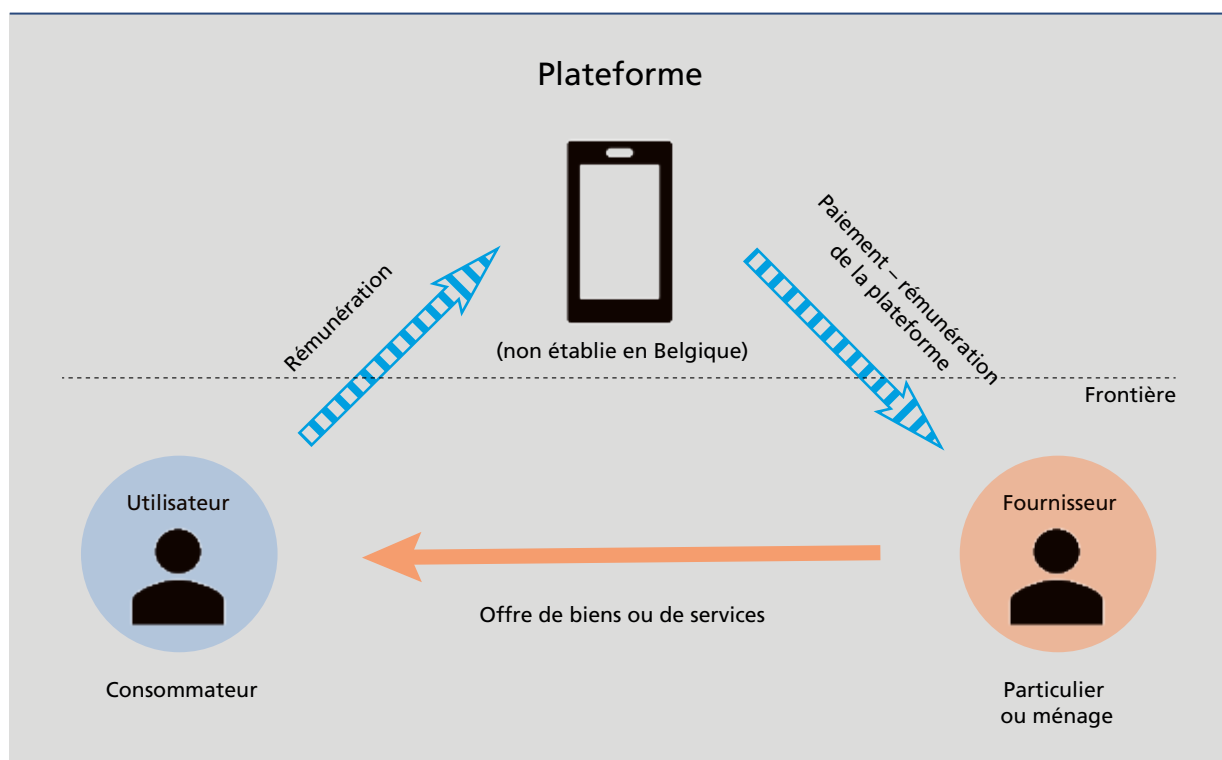


Comme démontré au niveau de l'analyse menée dans l'encadré, il est possible que, dans les statistiques des comptes nationaux actuelles, dont le calcul du PIB fait partie, les activités des plateformes de location de biens immobiliers ou de transport en Belgique ne soient pas entièrement enregistrées et, dès lors, ne soient pas prises en compte, ou alors seulement en partie. Par ailleurs, les revenus d'intermédiation générés par les transactions réalisées par l'entremise de ces plateformes numériques restent extrêmement difficiles à mesurer et à prendre en considération.

Bean (2016) attire toutefois l'attention sur le fait que le problème ne se situe pas uniquement au niveau du PIB total, mais également au niveau de sa subdivision selon les composantes de la demande. Dans l'exemple d'une voiture achetée en vue de fournir des services par l'intermédiaire d'Uber, se pose en effet la question de savoir si cette acquisition fait partie des achats de biens de consommation durables par les ménages, ou si elle doit plutôt être, partiellement, classée comme un investissement professionnel.

Enfin, la numérisation de l'économie et l'essor des activités dites de l'économie du partage ont aussi facilité les transactions transfrontalières, ce qui a également engendré des répercussions sur les statistiques extérieures. En effet, celles-ci devraient devoir inclure les transactions qui peuvent s'effectuer via des plateformes qui se situent en dehors des frontières de l'économie nationale. Ainsi, à titre d'exemple, dans le cas d'Airbnb, la plateforme qui permet la rencontre entre l'utilisateur et le loueur peut être hébergée à l'étranger.

**GRAPHIQUE 8** EXEMPLE DE TRANSACTIONS IMPLIQUANT DES FLUX INTERNATIONAUX



## 4.2 Prix et déflateurs

Les difficultés rencontrées pour mesurer correctement les activités liées à l'« économie du partage » ainsi que les revenus qu'elle génère sont également présentes dans les mesures de prix, et donc dans les indices de prix utiles aux calculs du déflateur du PIB et aux autres mesures de l'inflation. En effet, comme évoqué précédemment, la numérisation de l'économie et l'apparition de plateformes numériques ont induit une plus grande compétitivité-prix sur le marché des biens et des services, et les prix qui sont pratiqués dans ce cadre sont habituellement inférieurs à ceux en vigueur dans les commerces plus traditionnels. Cette numérisation de l'économie et, par là même, le développement des activités dites de l'économie du partage implique donc que le panier de biens retenus pour le

calcul de l'indice des prix à la consommation pourrait présenter une pondération de produits qui ne refléterait plus totalement et correctement la réalité.

Plus globalement, l'émergence des plateformes d'e-commerce, qui offrent généralement des produits à des prix plus bas, a changé les modes de consommation des citoyens, de sorte que celles-ci devraient dorénavant être entièrement intégrées dans le calcul des indices de prix. Afin d'incorporer ces données de manière adéquate dans l'indice des prix à la consommation, de nouvelles techniques, comme le *web scraping*, peuvent se révéler utiles ou nécessaires.

Dans la pratique, certains problèmes de mesure peuvent en effet apparaître. Ainsi, de nouveaux biens ne sont, par exemple, intégrés qu'avec quelque retard dans le panier de produits qui détermine l'indice des prix à la consommation du fait que ce dernier n'est pas mis à jour de manière continue. Les prix du service de streaming Netflix ne sont par exemple repris dans le panier des produits que depuis 2018, alors que ce service est proposé depuis 2014 dans notre pays. Une difficulté supplémentaire concernant les biens ou les services numériques relève également de l'estimation de leur qualité. De fait, l'indice des prix est censé refléter le prix pour une qualité constante et, dès lors, dans la mesure où des améliorations sont apportées au niveau de la qualité, l'indice des prix correspondant doit être revu à la baisse. Enfin, la question des biens en ligne gratuits (comme des journaux ou des logiciels en open source) subsiste : ceux-ci devraient, en théorie, également transparaître dans l'indice des prix (Itkonen, 2017).

De manière concomitante, si l'utilisation de plateformes liées à l'économie du partage devient une réalité substantielle, elle se doit d'être mieux prise en compte dans le calcul des indices de prix. En effet, si le recours à des services issus de modèles de l'économie du partage gagne en importance pour des services substituables à des activités traditionnelles, tel Uber vis-à-vis des taxis traditionnels, alors les indices de prix devraient traduire ce changement ainsi que les différences de prix qui l'accompagnent. Néanmoins, les prix de certaines activités de l'économie du partage ne se reflètent actuellement pas dans l'indice des prix à la consommation. Ainsi, celui-ci ne prend, à ce stade, pas en considération les opérations entre particuliers (Coyle, 2016). L'ampleur de cette non-prise en compte, ou de cette prise en compte partielle, dans les statistiques dépend néanmoins essentiellement de l'importance des activités de l'économie du partage au sein de l'économie du pays considéré.

### 4.3 Étapes ultérieures

À l'avenir, afin de pouvoir évaluer le phénomène de l'économie du partage sur la base des comptes nationaux, un plus grand nombre de données s'avéreront nécessaires. Avant de pouvoir passer à de nouveaux modes de collecte et/ou de traitement des données, il convient toutefois en premier lieu de réfléchir aux aspects conceptuels.

Ainsi, il est indéniable que la numérisation conduit à un déplacement de la frontière de production, davantage d'activités étant effectuées au sein même du ménage plutôt que par une tierce partie (p. ex. les services bancaires mobiles ou la réservation en ligne d'un voyage). L'avènement de l'économie du partage rend également ce glissement explicite. De telles opérations « p2p » devraient donc, elles aussi, être incluses dans les statistiques officielles (tant dans le PIB que dans l'indice des prix). Itkonen (2017) préconise à cet égard l'adoption d'un concept de « PIB étendu ».

Afin de collecter des données détaillées et de permettre leur analyse, une classification distincte au niveau des comptes nationaux s'impose également en vue de permettre une différenciation des activités de l'économie dite du partage de celles considérées comme plus traditionnelles. Par ailleurs, la manière de traiter les plateformes ne déposant pas de comptes annuels en Belgique n'est pas évidente, et ce même si une partie de leur valeur ajoutée est effectivement produite sur le territoire. Cela pourrait nécessiter un échange de données plus important au niveau international.

En ce qui concerne les ménages, davantage d'informations pourraient être recueillies par le biais d'enquêtes. De fait, par l'entremise de l'enquête sur les forces de travail (Labour Force Survey – LFS), il pourrait notamment s'avérer possible de vérifier dans quelle mesure des personnes sont actives en tant que fournisseurs de biens ou de services sur des plateformes liées à l'économie du partage. Aux États-Unis par exemple, ces enquêtes se sont vues dotées, en mai 2017, d'une annexe comportant des questions adressées aux *contingent workers*, c'est-à-dire aux personnes qui prévoient que leur emploi ne sera que de nature temporaire. Cela s'est avéré le cas pour 3,8 % des personnes interrogées, soit un taux légèrement inférieur aux 4,1 % enregistrés lors de la précédente édition de cette enquête

menée en 2005<sup>(1)</sup>. Dans la nouvelle édition, quatre questions supplémentaires ont été ajoutées. Celles-ci tentent, en particulier, d'identifier le nombre de personnes qui acceptent des emplois de courte durée via des applications mobiles ou des sites internet. Les résultats n'ont cependant pas encore été publiés à ce jour.

## 5. Implications de l'économie du partage en termes de politique

L'économie du partage semble, comme démontré précédemment dans cet article, enregistrer une progression rapide et les opportunités sont légion. Néanmoins, des défis importants restent encore à relever. D'une part, les plateformes en ligne, et la nouvelle manière de travailler qu'elles impliquent, suscitent un grand nombre de protestations de la part des acteurs traditionnels (*incumbents*), qui considèrent souvent ces nouveaux acteurs comme une forme de concurrence déloyale. D'autre part, le risque existe que la poursuite de la croissance des activités liées à ces plateformes soit affaiblie par une opposition venant «de l'intérieur». De fait, certains inconvénients liés à ces activités, tant pour les travailleurs que pour les riverains, ont, par exemple, déjà été largement commentés dans les médias. Enfin, les autorités publiques ne semblent pas encore tout à fait prêtes à accompagner ces nouveaux acteurs de manière adéquate, c.-à-d. en mettant en place un encadrement et une réglementation adaptés.

### 5.1 Protestations des acteurs traditionnels

Dans certains secteurs, les *incumbents* ressentent clairement, selon leurs propres dires, l'incidence néfaste de l'avènement des activités des plateformes liées à l'économie du partage. De fait, les chauffeurs de taxi et les propriétaires d'hôtel ont, pour l'essentiel, déjà exprimé à de nombreuses reprises l'inquiétude que suscite chez eux le sentiment selon lequel leurs concurrents de l'économie du partage ne se conformeraient pas (ne doivent pas se conformer) au même cadre réglementaire. Toutefois, comme déjà mentionné précédemment, l'économie du partage devrait continuer de croître de manière importante durant les prochaines années. Ainsi, selon une estimation réalisée par PwC (2014), la valeur de marché de l'ensemble de l'économie du partage devrait grimper extrêmement rapidement au cours des dix prochaines années, pour atteindre vingt fois sa valeur actuelle et, de cette manière, se rapprocher nettement de la taille estimée du marché « traditionnel », dont l'expansion est beaucoup plus limitée.

D'après Enders et al. (2015), les acteurs traditionnels ont, par ailleurs, développé une perception erronée selon laquelle, les activités de l'économie du partage ne seraient, en raison d'une réglementation vague, pas appelées à durer dans le temps. Certaines réussites démontrent cependant aujourd'hui le contraire, et les entreprises traditionnelles éprouvent dorénavant beaucoup de difficultés pour composer avec cette concurrence. Les deux groupes d'acteurs fonctionnent en effet sur la base d'un modèle d'entreprise tout à fait différent et affichent en outre une culture d'entreprise distincte. Ainsi, alors que le secteur hôtelier traditionnel est de toute évidence fortement tenu par une limitation de capacité et par des coûts fixes élevés, le cadre des activités de l'économie du partage, comme Airbnb par exemple, apparaît plus flexible. Airbnb ne tire par ailleurs pas ses revenus de la marge sur les nuitées, mais bien d'une commission payée par les utilisateurs de la plateforme. De plus, alors que les acteurs traditionnels doivent respecter des normes strictes en matière de sécurité (incendie) et d'hygiène, ce n'est que récemment que des conditions harmonisées ont été imposées aux ménages proposant des logements via une plateforme de partage. Ainsi, en Région flamande, toute personne qui souhaite mettre en location une maison ou un appartement par le biais d'une plateforme en ligne est, depuis le 1<sup>er</sup> avril 2017, dans l'obligation d'enregistrer le bien et de disposer d'une attestation de sécurité incendie, d'un plan indiquant les sorties de secours, d'instructions en cas d'incendie (en quatre langues), ainsi que d'une assurance en responsabilité civile. Des contrôles sont à ce titre effectués par coups de sonde par l'office Toerisme Vlaanderen. Au niveau de la Région wallonne, la personne qui souhaite mettre son bien en location par l'intermédiaire d'Airbnb se doit d'établir auprès du Commissariat général au tourisme une déclaration dans laquelle elle affirme ne pas louer son bien pour une durée inférieure à une nuitée. Elle doit également disposer d'une assurance en responsabilité civile en cas de dommages et dégâts ainsi que d'une attestation en termes de normes de sécurité incendie. Elle ne doit par ailleurs pas avoir fait l'objet d'une condamnation pénale pour des infractions déterminées. Les contrôles du respect de ces règles ne sont toutefois pas systématiques. Il est en effet prévu que les manquements d'un hébergement que rapporteraient

(1) Bien que le recul du nombre de *contingent workers* observé depuis 2005 puisse sembler en contradiction avec l'importance grandissante des emplois de courte durée au sein de l'économie dite du partage, ce dernier ne doit sans doute pas être interprété comme tel. Cette question s'adresse en effet uniquement à des travailleurs qui considèrent cet emploi (temporaire) comme leur principale source de revenus. Comme cela sera mentionné au paragraphe 5.2.1, cela ne s'applique qu'à environ un quart des personnes qui proposent un bien ou un service dans l'économie du partage.

les clients soient communiqués par les plateformes numériques au Commissariat général au tourisme, lequel se chargera alors d'effectuer un contrôle à posteriori. Enfin, en ce qui concerne la Région de Bruxelles-Capitale, un dossier de déclaration préalable à toute location doit être déposé auprès de Bruxelles Économie et Emploi. Celui-ci doit comporter une série de documents tels qu'un extrait de casier judiciaire, un contrat d'assurance en responsabilité civile, ou encore un certificat de conformité urbanistique quant à l'affectation du bien qui serait mis en location. Par ailleurs, des critères de confort auxquels doit répondre le bien avant toute mise en location ont également été définis. À cet égard, une cellule d'inspection a été mise en place et réalise une série de contrôles sur le terrain afin de veiller au respect de ces règles. De manière générale, le contrôle de la location d'hébergements via des plateformes liées à l'économie du partage semble donc largement dépendre de l'obligation d'enregistrement des logements en question. Or, il semble que cette obligation ne soit pas toujours respectée (De Tijd, 2017).

Au-delà de ces aspects, il est également frappant de constater que plusieurs grands noms parmi les plateformes de l'économie du partage ne font pas ou que peu de bénéfices, alors que leur valorisation de marché est importante (Pakciarz et Dutt, 2015). De fait, la valeur boursière d'Airbnb atteint plus de 30 milliards de dollars, soit une valeur comparable à celle de certaines grandes chaînes hôtelières. Cela pourrait s'expliquer par des *perspectives* financières autres, qui peuvent être partiellement liées à la différence d'encadrement réglementaire qui existe entre l'économie du partage et les acteurs traditionnels.

Par ailleurs, en ce qui concerne le secteur hôtelier, la ligne de défense des acteurs de l'économie du partage repose sur l'idée d'une *expansion du marché*. Ainsi, selon le CEO d'Airbnb, il n'y aurait pas de concurrence directe avec le secteur hôtelier traditionnel puisque tous deux s'adressent à des groupes cibles distincts et que l'avènement d'Airbnb et d'autres plateformes liées au tourisme entraîne un élargissement du marché en attirant de nouveaux groupes de voyageurs (Chesky, 2017). De fait, l'OCDE (2016) voit dans les jeunes voyageurs, pour lesquels le budget et l'accessibilité rapide jouent un rôle majeur, un groupe cible particulier pour les activités des plateformes de partage. De plus, la possibilité d'une interaction « peer-to-peer » de ces plateformes offre un atout unique à ceux qui attachent de l'importance au contact avec les habitants locaux durant leur séjour. La plus grande flexibilité de l'offre de ces plateformes peut également permettre de répondre plus rapidement à des hausses ou à des replis soudains de la demande, ce qui entraîne des prix moins volatils. Cette idée d'essor du marché ne s'applique néanmoins pas à toutes les branches d'activité. En effet, dans le secteur du transport de personnes, il est clair que l'économie du partage entraîne une concurrence directe avec les entreprises de taxi traditionnelles. Cela peut notamment expliquer pourquoi l'opposition aux entreprises liées à l'économie du partage y est très vive.

Les études empiriques consacrées à l'économie du partage et à la question de savoir si celle-ci représente un substitut ou un complément aux activités traditionnelles sont toutefois, de manière générale, très spécifiques et ne permettent donc pas, à ce stade, de tirer des conclusions générales. Ainsi par exemple, Zervas et al. (2016) estiment que, en ce qui concerne l'activité hôtelière au Texas, Airbnb ne peut se substituer que dans une certaine mesure à l'offre traditionnelle existante et que la diminution globale des recettes des hôtels classiques est assez limitée et se concentre principalement dans les hôtels pour petits budgets et dans ceux accueillant peu de voyageurs d'affaires.

Enfin, l'OCDE (2016) mentionne que la menace des nouveaux acteurs peut inciter les acteurs traditionnels à investir davantage dans la qualité ou dans l'innovation, voire à coopérer avec des initiatives de l'économie du partage. Ainsi, la chaîne d'hôtels Hilton a mis en place un accord de coopération avec Uber. De même, il a récemment été annoncé que le secteur des taxis en Belgique (FeBeT) engageait une concurrence directe avec Uber en lançant sa propre application (Victor Cab).

## 5.2 Opinion publique

Des enquêtes antérieures ont montré que les personnes interrogées reconnaissent généralement une série d'avantages aux plateformes de partage. Des informations plus récentes pointent néanmoins plusieurs éléments en rapport avec des utilisateurs, des travailleurs, ou encore des personnes extérieures à ce processus qui pourraient venir éroder le soutien social apporté à cette nouvelle forme d'économie.

### 5.2.1 Conséquences pour le marché du travail

La numérisation de l'économie entraîne une approche de la relation de travail différente de celle existant dans le cadre d'activités plus traditionnelles. Ainsi, les travailleurs actifs au sein de l'économie du partage dépendent généralement

d'une série d'emplois périodiques (« gigs »), de sorte que la relation avec la plateforme de l'économie du partage peut être qualifiée de « relation d'emploi continue sans travail continu » ou de « travail sur appel » (CNT, 2017). En théorie, ce mode de travail plus flexible peut toutefois profiter à des groupes de personnes pour lesquels la semaine de travail classique de 38 heures n'est pas possible ou pas souhaitable. Selon le rapport du CSE (2016), la numérisation de l'économie et l'essor des activités liées à l'économie du partage offrent de fait des opportunités professionnelles à des « personnes dont les compétences n'étaient pas reconnues sur le marché ordinaire du travail ».

Par ailleurs, la flexibilité de ce type d'activité génère également une certaine volatilité (dans la sécurité d'emploi et dans les revenus). À cet égard, il n'est pas toujours évident de savoir à quel titre les ménages qui proposent un bien ou un service sont liés à la plateforme d'activité de l'économie du partage. Ainsi, relèvent-ils du droit du travail? Selon une étude du Parlement européen (European Parliament, 2017), les personnes qui fournissent des biens ou des services par l'intermédiaire des plateformes, ont, de fait, dans la plupart des cas un statut d'indépendant. Ils ne bénéficient dès lors pas des mesures de protection du droit du travail s'appliquant aux employés, notamment en termes de durée du travail, de travail de nuit, de protection salariale, etc. Pour la majorité des 1 200 personnes interrogées qui participent activement à l'économie du partage, les revenus perçus via la plateforme tiennent cependant lieu de revenu complémentaire, et ce même si pour environ un quart d'entre elles ceux-ci constituent leur principale source de revenus. Dès lors, et de manière globale, un appel est donc lancé aux responsables politiques afin qu'ils réfléchissent à l'adéquation de la différence de statut entre employé et indépendant et qu'ils prévoient, en tout état de cause, un filet de sécurité sociale pour ceux qu'on appelle désormais les micro-entrepreneurs (Sundararajan, 2016; Harris et Krueger, 2015).

En l'absence de données détaillées, il est toutefois impossible de déterminer le nombre de travailleurs en lien avec les activités de ces plateformes. Les estimations divergent en effet très nettement: alors que, selon De Groen et Maselli (2016), ce nouveau groupe de travailleurs reste, à ce stade, limité à quelque 100 000 personnes (soit à peine 0,05 % du nombre total de travailleurs) dans l'UE, Huws et al. (2017) arrivent à la conclusion, sur la base d'enquêtes ciblées menées dans sept pays de l'UE, qu'un pourcentage élevé de la population (allant de 9 % aux Pays-Bas et au Royaume-Uni à 22 % en Italie) a déjà travaillé par l'intermédiaire d'une plateforme liée à l'économie du partage.

### 5.2.2 Nuisances

Les nuisances provoquées par les activités de l'économie du partage peuvent être importantes. À cet égard, Frenken et Schor (2017) ont mis en garde contre les externalités de l'économie du partage vis-à-vis de tiers. Ainsi, dans le cas des activités de logement, cette tierce partie se compose spécifiquement du voisinage, qui peut être confronté à des nuisances (sonores) éventuelles, ainsi qu'à un possible sentiment d'insécurité accru. Certaines grandes villes européennes, telles que Londres, Barcelone ou encore Amsterdam, ont de fait déjà annoncé vouloir restreindre le flux de touristes lié à ces activités et ont notamment imposé des restrictions à l'encontre des locations à court terme.

### 5.2.3 Incidence sur les prix des logements et sur les loyers

L'augmentation continue de l'offre d'Airbnb suscite la critique selon laquelle l'appropriation de l'immobilier résidentiel pour la location à court terme exerce une influence néfaste sur les prix et sur les loyers des logements destinés à une occupation permanente. Lee (2016) expose à ce propos en détail la problématique apparue à Los Angeles, où 64 % de l'offre d'Airbnb se composent dorénavant de maisons/d'appartements qui ne sont jamais occupés par le propriétaire et qui sont donc entièrement à la disposition des touristes. De ce fait, seule une part réduite du marché de l'immobilier résidentiel reste encore disponible pour des locations plus traditionnelles, ce qui pousse inévitablement les loyers de celles-ci à la hausse. Lee plaide dès lors, entre autres, en faveur de l'imposition, dans certaines villes, d'une limite supérieure en ce qui concerne le nombre de nuits durant lesquelles un même immeuble peut faire l'objet d'une location à court terme.

### 5.2.4 Inégalité

Une autre conséquence du développement des activités de l'économie du partage est que, bien que les prix plus avantageux soient jugés bénéfiques pour les groupes à plus faibles revenus, l'économie du partage est, en réalité, également susceptible de renforcer davantage les inégalités. De fait, les revenus supplémentaires que celle-ci génère sont principalement perçus par les ménages qui possèdent des actifs à valeur élevée – non seulement des maisons, mais

aussi des voitures, des bateaux, etc. – et qui sont essentiellement concentrés parmi la classe aux revenus les plus hauts. À cet égard, Frenken et Schor (2017) évoquent l'« effet Piketty » de l'économie du partage.

En outre, il est très probable que les avantages de l'économie du partage – en particulier les prix plus faibles – ne puissent pas profiter à tout le monde, en raison des inégalités d'accès aux plateformes numériques. En effet, pour pouvoir utiliser celles-ci, il est indispensable de disposer d'une connexion à internet ainsi que, pour la plupart, d'un smartphone. De plus, l'offre de biens et de services qui s'y trouve est souvent condensée dans des villes à forte densité de population. Dès lors, les personnes qui habitent dans des zones plus isolées ont moins de possibilités d'y avoir recours. Ainsi, en Belgique, Uber n'est pour l'instant actif que dans la périphérie bruxelloise.

### 5.3 Réglementation

Les points précédents ont permis d'identifier une série de défis quant aux politiques publiques spécifiques à mener. De fait, il semble essentiel de pouvoir travailler à la protection des fournisseurs/travailleurs actifs au sein de l'économie du partage, soit par le biais d'un statut spécial, soit en améliorant les conditions liées au statut d'indépendant. Par ailleurs, un système de protection des consommateurs s'appliquant sans restriction dans le cadre des relations « peer-to-peer » s'impose également. Le risque en cas d'absence d'encadrement concret, et les problèmes qui en découleraient, serait que des mesures ad hoc soient prises à différents niveaux de pouvoir, donnant alors lieu à une mosaïque de réglementations qui serait tout sauf propice à la croissance. Il conviendrait donc, en tout état de cause, d'assurer une cohérence dans ces diverses mesures (CFDD, 2017).

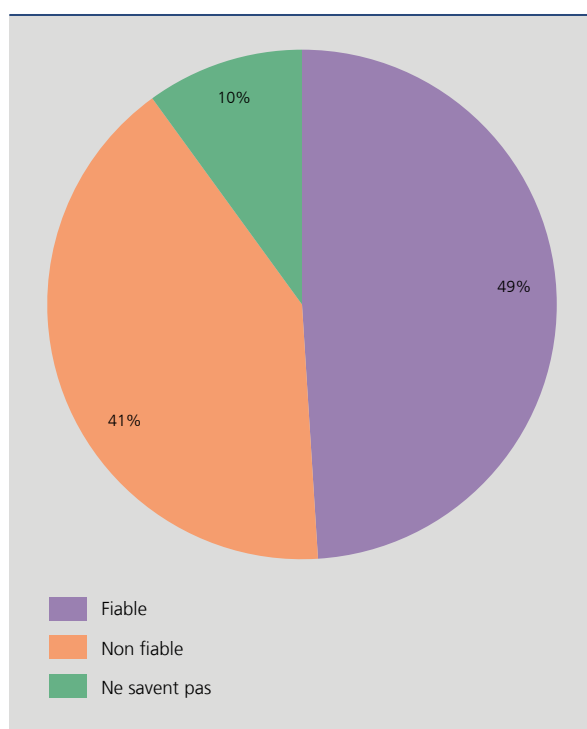
Le Conseil fédéral du développement durable (CFDD) signale également l'importance de garantir un « level playing field » en matière de réglementation pour les différents protagonistes (aussi bien pour les entreprises traditionnelles que pour les nouveaux acteurs de l'économie du partage), tout en veillant à ne pas décourager l'innovation. Une résolution du Parlement européen du 15 juin 2017 sur les plateformes en ligne et le marché unique numérique souligne ainsi le fait « que les éventuelles réformes du cadre réglementaire en vigueur devraient être axées sur l'harmonisation des règles et sur la réduction de la fragmentation réglementaire ». Allendesalazar (2015) indique à ce propos qu'il ne suffit pas d'étendre simplement les anciennes règles aux nouvelles formes de marché, car une formule unique ne convient pas à toutes les situations. D'après lui, il vaudrait mieux moderniser ou supprimer les règles obsolètes – qui s'appliquent aux acteurs traditionnels –, plutôt que les imposer aux nouveaux acteurs.

Cohen et Sundararajan (2015) attirent également l'attention sur l'utilité potentielle de l'autorégulation pour l'économie « peer-to-peer ». De fait, les transactions entre deux individus s'accompagnent généralement d'une asymétrie d'information : le propriétaire d'un bien est en effet, en principe, mieux informé de l'ensemble des défauts que ce dernier peut présenter que la personne manifestant son intérêt pour l'acheter. Si dans le cas des transactions dites traditionnelles, il apparaît souhaitable que cette asymétrie soit traitée par les autorités publiques, par exemple en dictant des conditions pour l'établissement d'un label de qualité ou en imposant la fourniture de certificats d'information (comme le certificat PEB pour la vente d'une maison), à contrario, s'agissant des activités liées aux plateformes en ligne, il s'avère possible de trouver rapidement sur internet de nombreux avis concernant la qualité du bien proposé ou du service fourni. De plus, comme la pérennité de ces plateformes dépend fortement de la volonté de partage et de la confiance en des inconnus, un système de retour d'information fiable est indispensable.

Cohen et Sundararajan (2015) reconnaissent néanmoins aussi qu'un certain degré d'autorégulation n'implique pas nécessairement que les autorités doivent se tenir totalement à l'écart de ce processus. Ainsi, l'exactitude de ces systèmes d'évaluation peut être remise en question. D'après les résultats de l'enquête Eurobaromètre (2016) menée au sujet des plateformes en ligne, seule la moitié des répondants estiment de fait qu'un tel système est fiable. Dans le cas spécifique d'Airbnb, Fradkin et al. (2015) concluent par exemple que les avis sont généralement très positifs. Or, cela pourrait s'expliquer par le caractère volontaire de l'évaluation. En effet, il se peut que les personnes qui ont eu une mauvaise expérience préfèrent simplement quitter la plateforme ou cesser d'y avoir recours, plutôt que laisser un commentaire négatif. En outre, il est probablement un peu plus délicat de rédiger un avis négatif après un contact personnel direct avec la partie tierce, ou lorsqu'on sait qu'un système de rétroaction mutuelle est en place, dans le cadre duquel tant le fournisseur que l'utilisateur sont évalués. Enfin, il n'y a aucun contrôle quant aux avis qui sont effectivement mis en ligne par les plateformes. Dans la mesure où celles-ci tirent leurs revenus du nombre de transactions (grâce aux frais), elles ont, de fait, clairement intérêt à attirer le plus possible d'utilisateurs, en publiant éventuellement uniquement les commentaires les plus positifs.

Par ailleurs, le système d'appréciation des utilisateurs des plateformes numériques ne tient pas compte des externalités négatives qu'une utilisation (excessive) des activités qu'elles engendrent peut causer à des tiers (Cohen et Sundararajan, 2015). Ainsi, les nuisances potentielles qui résultent pour les voisins de la location d'hébergements à court terme ou l'augmentation des loyers et des prix des logements, qui ont déjà été soulignées précédemment, peuvent être importantes. Des externalités positives peuvent cependant également exister. Ainsi, à titre d'exemple, si le recours à l'économie du partage mène à un renforcement des liens sociaux ou à une diminution de la pollution environnementale, cela peut s'avérer positif. En revanche, il incombe en principe aux autorités publiques de prendre en compte ces externalités lors de l'élaboration des réglementations.

**GRAPHIQUE 9** ÉVALUATION DE LA FIABILITÉ DU SYSTÈME D'APPRÉCIATION OU DE CLASSEMENT PAR LES UTILISATEURS D'INTERNET ET DES PLATEFORMES DANS L'UE



Source : EC Special Eurobarometer 447 (2016) – Online platforms.

## 5.4 Fiscalité

En ce qui concerne la fiscalité, la loi-programme du 1er juillet 2016 vise à sortir l'économie du partage belge de la zone grise dans laquelle elle navigue actuellement, du fait qu'elle autorise désormais les particuliers à exercer une activité complémentaire par le biais d'une plateforme agréée, moyennant un minimum de formalités et une contribution fiscale limitée. Cette loi ne s'applique cependant qu'aux fournisseurs occasionnels de biens et de services qui n'agissent pas dans le cadre de leur propre occupation professionnelle et qui proposent leurs services à d'autres personnes physiques. De plus, à partir du 15 juillet 2018, une nouveauté est que les revenus complémentaires perçus par l'intermédiaire de plateformes agréées sont dorénavant totalement exonérés d'impôts, et ce jusqu'à un plafond annuel de 6 000 euros. À la fin de l'année, celles-ci devront en effet communiquer les revenus des particuliers (ainsi que les éventuels frais administratifs) directement au SPF Finances. Les autres personnes qui exercent une activité complémentaire en rendant directement service à d'autres citoyens, sans l'intervention d'une plateforme, peuvent par ailleurs également bénéficier de ce régime fiscal de faveur, mais elles ont alors l'obligation de s'enregistrer (type d'activité, période et montant payé) par voie électronique ([activitescomplementaires.be](http://activitescomplementaires.be)).

Pour être agréée, une plateforme doit cependant remplir une série de conditions, lesquelles n'établissent néanmoins guère de distinctions entre les activités et ne portent que sur l'inscription, le siège social et le numéro d'entreprise. Depuis avril 2017, une trentaine de plateformes ont ainsi obtenu l'agrément. Toutefois, il n'est pas obligatoire de demander une telle reconnaissance, de sorte que certains revenus risquent encore de tomber dans la zone grise. À mesure que l'économie du partage gagne en importance et qu'elle génère davantage de revenus (non déclarés), cette question devient néanmoins de plus en plus essentielle pour les finances publiques. Pourtant, dès lors que toutes les transactions qui passent par une plateforme sont, par définition, enregistrées et réglées électroniquement, les informations dont les administrations fiscales ont besoin sont en réalité disponibles, pour peu qu'une convention puisse être conclue à cet effet avec les plateformes en question. À terme, cela permettrait même de procéder à une perception de l'impôt plus directe, ou en temps réel, directement par le biais de celles-ci (Goudin, 2016). Goudin prévient cependant également que des taxes excessivement élevées ou complexes pourraient décourager les fournisseurs qui proposent leurs services sur ces plateformes, laissant alors l'ensemble du potentiel de l'économie du partage inexploité.

Le traitement fiscal spécifique des plateformes n'a, en lui-même, pas encore été arrêté clairement. De fait, dans de nombreux cas, leur siège social est souvent situé en dehors des frontières belges, ce qui entraîne la perte des recettes fiscales sur les plus-values réalisées en Belgique. La proposition d'assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés de la Commission européenne (ACCIS) contient à cet égard des mesures visant à ce que les taxes soient payées dans le pays où la plus-value a été créée<sup>(1)</sup>.

## Conclusion

La numérisation croissante de la vie quotidienne a considérablement élargi les possibilités de création de valeur économique. Les applications d'e-commerce ont en effet une incidence réelle sur la chaîne de distribution, soit parce que les vendeurs ou les producteurs ajoutent un canal numérique, telle une boutique en ligne, à leur infrastructure, soit parce que de nouvelles entreprises, généralement très importantes, se sont spécialisées dans la distribution à grande échelle de biens ou de services existants. De plus, comme analysé dans le présent article, divers nouveaux modèles d'entreprise ont également vu le jour dans le cadre de l'économie dite du partage. De fait, si, à l'origine, il s'agissait principalement de partager ou d'utiliser conjointement certains biens ou actifs sous-exploités, de nouvelles entreprises ont créé, à partir de ce contexte initial, des plateformes numériques spécifiques visant à mettre en contact l'offre et la demande de manière efficace.

À cet égard, il convient dorénavant de remarquer que les ménages créent eux-mêmes de plus en plus de valeur et qu'ils deviennent donc, dans une certaine mesure, des producteurs. Bien qu'une partie du chiffre d'affaires qu'ils génèrent soit destinée aux entreprises qui exploitent les plateformes numériques sur lesquelles l'économie du partage opère, ils se procurent dès lors également un revenu (complémentaire). En outre, les prix qui y sont pratiqués sont souvent inférieurs à ceux en vigueur pour des produits comparables issus de l'économie dite « traditionnelle », ce qui tend également à augmenter la prospérité des consommateurs.

Les initiatives liées à l'économie du partage s'observent dans un large éventail de branches d'activité, même si, actuellement, leur importance s'avère plus grande dans le transport de personnes et dans l'hébergement touristique. De ce fait, le succès rencontré dans ces niches particulières est en train de brouiller les frontières avec l'économie dite traditionnelle, ou encore avec l'e-commerce. En effet, les entreprises traditionnelles développent désormais des applications informatiques efficaces et comparables à l'économie du partage en vue de mettre leurs biens et leurs services à la disposition du grand public et, ainsi, de se prémunir contre cette nouvelle concurrence. Pour ce faire, elles recourent parfois également à des plateformes de l'économie du partage, ce qui estompe encore quelque peu la relation « peer-to-peer » initiale qui caractérisait l'économie du partage.

Il est cependant actuellement difficile de donner une image complète de cette « nouvelle » économie en raison du manque de données exhaustives et comparables. Néanmoins, pour l'heure, tout indique que les activités liées à l'économie du partage ne représenteraient encore qu'une part extrêmement limitée de la valeur ajoutée totale au niveau

(1) Les sociétés qui exercent des activités transfrontalières et qui sont soumises au régime d'ACCIS auraient la possibilité de ne remplir qu'une seule déclaration fiscale consolidée pour l'ensemble de leurs activités au sein de l'UE. Les résultats imposables consolidés du groupe seraient répartis entre chacune des sociétés qui le constituent par l'application d'une formule simple. Cela permettrait à chaque État membre de soumettre les bénéfices des sociétés résidentes de cet État à ses propres taux d'imposition.



macroéconomique. Cette constatation est assurément le cas pour la Belgique, où, d'après des données d'enquêtes, l'économie du partage s'implante un peu plus lentement qu'elle ne le fait dans les pays voisins et, en moyenne, dans l'UE. Il n'en demeure pas moins que, de manière générale, cette nouvelle forme d'économie a enregistré une croissance spectaculaire ces dernières années – portée non seulement par les développements technologiques, mais aussi par l'évolution des modèles de valeur dans la société – et que, selon la plupart des prévisions, elle devrait continuer de gagner en importance dans les années à venir. L'influence économique de l'économie du partage et, plus largement, des activités liées aux plateformes numériques, dépasse en outre la simple part qu'elle occupe dans la valeur ajoutée : la transparence et la concurrence accrues qui en résultent dans diverses branches d'activité réduisent en effet la croissance des prix, et impliquent également une amélioration de l'efficacité des entreprises traditionnelles.

La bonne intégration de ces nouvelles activités dans les comptes nationaux constitue par ailleurs un défi de taille pour les instituts de statistique. Ainsi, la valeur ajoutée créée et les revenus perçus dans le cadre des activités de l'économie du partage doivent pouvoir se refléter correctement dans les statistiques. Or, actuellement, cela n'est pas encore tout à fait le cas, en raison, notamment, du manque de sources statistiques disponibles. Les méthodes traditionnelles de collecte de données se doivent en effet d'être affinées, y compris au niveau de l'utilisation de nouvelles techniques telles que le *web scraping*, destinées à mieux prendre en considération ces activités. De plus, l'obligation de déclaration de données statistiques devrait tenir compte du fait que, dans le contexte de l'économie du partage, les ménages privés produisent également de la valeur ajoutée et que les données pertinentes à ce niveau sont souvent centralisées auprès des entreprises étrangères qui exploitent les plateformes informatiques. Pareilles réformes statistiques pourraient également s'inscrire dans un débat plus large sur l'incidence de la numérisation et de cette nouvelle forme d'économie quant à la pertinence du PIB en tant qu'indicateur de mesure de la prospérité.

L'essor rapide de l'économie du partage soulève par ailleurs la question de savoir dans quelle mesure le cadre réglementaire doit être adapté ou renforcé dans son application. Cela vaut bien entendu pour les règles fiscales, pour lesquelles un cadre spécifique a récemment été mis en place en Belgique, mais aussi, par exemple, pour la protection sociale des travailleurs et des consommateurs. De manière générale, les autorités publiques compétentes doivent, sur ce plan, trouver un équilibre approprié entre deux objectifs. D'une part, il convient d'éviter une concurrence déloyale en vue de soumettre, de préférence, aux mêmes règles tant les entreprises dites traditionnelles que les initiatives liées à l'économie du partage qui opèrent dans une même branche d'activité. D'autre part, la dynamique de cette économie ne doit pas être freinée par un excès de réglementation : dans certaines branches d'activité, l'apparition rapide de nouveaux acteurs au sein de l'économie du partage peut en effet également être le signe que les entreprises « traditionnelles » actives dans ces dernières ont du mal à engranger des gains d'efficacité en raison d'une régulation trop importante susceptible de générer des restrictions de l'offre. La littérature économique souligne à cet égard l'avantage potentiel d'une autorégulation (partielle). Ainsi, afin de susciter la confiance dans la qualité de leur offre, les plateformes liées à l'économie du partage permettent, par exemple, à leurs utilisateurs de partager en ligne leurs expériences avec d'autres.

## Bibliographie

Allendesalazar R. (2015), *The impact of Competition laws on e-commerce and sharing economy. A Spanish perspective*, European Seminar on Competition Law, 20 November ([http://www.aedc.es/wp-content/uploads/2016/01/Panel-6-Presentaci%C3%B3n-2015-11-20\\_4%C2%AA-sesi%C3%B3n-R-Allendesalazar\\_FINAL1.pdf](http://www.aedc.es/wp-content/uploads/2016/01/Panel-6-Presentaci%C3%B3n-2015-11-20_4%C2%AA-sesi%C3%B3n-R-Allendesalazar_FINAL1.pdf)).

Bardhi F. et G. M. Eckhardt (2015), *The Sharing Economy Isn't About Sharing at All*, Harvard Business Review, 28 January (<https://hbr.org/2015/01/the-sharing-economy-isnt-about-sharing-at-all>).

Bardhi F. et G. M. Eckhardt (2017), « Liquid consumption », *Journal of Consumer Research*, 44(3), 582-597.

Bean C. (2016), *Independent Review of UK Economic Statistics* (<https://www.gov.uk/government/publications/independent-review-of-uk-economic-statistics-final-report>).

Beck P., M. Hardie, N. Jones et A. Loakes (2017), *The feasibility of measuring the sharing economy: November 2017 progress update*, UK Office for National Statistics (<https://www.ons.gov.uk/economy/economicoutputandproductivity/output/articles/thefeasibilityofmeasuringthesharingeconomy/november2017progressupdate>).

Bergh A. et A. Funcke (2016), *Does country level social trust predict the size of the sharing economy?*, IFN Working Paper 1130.

Botsman R. (2013), *The Sharing Economy Lacks A Shared Definition* (<https://www.fastcompany.com/3022028/the-sharing-economy-lacks-a-shared-definition>).

CFDD (2017), *Avis proposant des lignes directrices sur l'économie collaborative* ([https://www.frdo-cfdd.be/sites/default/files/content/download/files/2017a02f\\_0.pdf](https://www.frdo-cfdd.be/sites/default/files/content/download/files/2017a02f_0.pdf)).

Chesky B. (2017), « Q&A With Brian Chesky: Disruption, Leadership, and Airbnb's Future », *Fortune*, interview par Leigh Gallagher, 27 March.

CNT (2017), *Diagnostic des partenaires sociaux concernant la digitalisation et l'économie collaborative – Exécution de l'accord interprofessionnel 2017-2018*, Rapport n° 107.

Cohen M. et A. Sundararajan (2015), « Self-Regulation and Innovation in the Peer-to-Peer Sharing Economy », *University of Chicago Law Review Online*, 82 (1), 116-133.

Coyle D. (2016), *The Sharing Economy in the UK* (<http://www.sharingeconomyuk.com/perch/resources/210116thesharingeconomyintheuktpdc.docx1111.docx-2.pdf>).

CSE (2016), *Rapport 2016: Économie numérique et marché du travail*.

Davidson N. M. et J. J. Infranca (2016), « The Sharing Economy as an Urban Phenomenon », *Yale Law & Policy Review*, 34(2), 215-279.

De Coen A. et V. Vanoeteren (2017), « Vanuit de kinderschoenen naar de puberteit: de Vlaamse deeleconomie in kaart gebracht », *Over.Werk. Tijdschrift van het Steunpunt Werk*, 27(2), 33-40.

De Groen W. P. et I. Maselli (2016), *The impact of the Collaborative Economy on the Labour Market*, CEPS Special Report, June.

De Tijd (2017), *Vlaamse Airbnb-verhuurders lappen regels aan hun laars*, 4 augustus (<https://www.tijd.be/ondernemen/horeca/vlaamse-airbnb-verhuurders-lappen-regels-aan-hun-laars/9920001.html>).

EC (2016), *Online platforms*, Special Eurobarometer 447.

- EC (2016), *The use of collaborative platforms*, Flash Eurobarometer 438.
- EC (2017), *Exploratory Study of consumer issues in peer-to-peer platform markets* ([https://ec.europa.eu/newsroom/document.cfm?doc\\_id=45245](https://ec.europa.eu/newsroom/document.cfm?doc_id=45245)).
- Enders A., A. König et C. Grobe (2015), *The Sharing Economy: Upending Business as Usual*, Insights@IMD No. 53 (<https://www.imd.org/research/publications/upload/53-The-Sharing-Economy-final-03-12-15.pdf>).
- European Parliament (2016), *An economic review on the collaborative economy*.
- European Parliament (2017), *The Social Protection of Workers in the Platform Economy*.
- Evans P. C. et A. Gawer (2016), *The Rise of the Platform Enterprise: A Global Survey*, The Emerging Platform Economy Series No. 1, The Center for Global Enterprise ([https://www.thecge.net/app/uploads/2016/01/PDF-WEB-Platform-Survey\\_01\\_12.pdf](https://www.thecge.net/app/uploads/2016/01/PDF-WEB-Platform-Survey_01_12.pdf)).
- Fradkin A., E. Grewall, D. Holtz et M. Pearson (2015), *Bias and Reciprocity in Online Reviews: Evidence From Field Experiments on Airbnb*, Proceedings of the Sixteenth ACM Conference on Economics and Computation.
- Frenken K. et J. Schor (2017), « Putting the sharing economy into perspective », *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 23, 3-10.
- Goudin P. (2016), *The Cost of Non-Europe in the Sharing Economy: Economic, Social and Legal Challenges and Opportunities*, European Parliamentary Research Service.
- Harris S. D. et A. B. Krueger (2015), *A Proposal for Modernizing Labor Laws for Twenty-First-Century Work: The Independent Worker*, The Hamilton Project Discussion Paper, 10.
- Huws U., N. Spencer, D. Syrdal et K. Holts (2017), *Work in the European Gig Economy*, FEPS, Uni Europa et Hertfordshire Business School.
- ING (2015), *ING International Survey: What's mine is yours – for a price. Rapid growth tipped for the sharing economy*.
- ING (2016), « De deeleconomie: tijd voor een duidelijk definitie », *ING Belgium Economic newsletter*, 19 april.
- Itkonen J. (2017), « How can we measure the economy in the digital era? », *Bank of Finland Bulletin*, 3.
- Lee D. (2016), « How Airbnb Short-Term Rentals Exacerbate Los Angeles's Affordable Housing Crisis: Analysis and Policy Recommendations », *Harvard Law and Policy Review*, 10, 229-253.
- Lobel O. (2016), *The Law of the Platform*, Minnesota Law Review, San Diego Legal Studies Paper No. 16-212 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2742380##](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2742380##)).
- Nielsen (2014), *Is sharing the new buying? Reputation and trust are emerging as new currencies*.
- Nielsen (2015), *Global trust in advertising – Winning strategies for an evolving media landscape*.
- OCDE (2016), *Tendances et politiques du tourisme de l'OCDE* ([https://www.oecd-ilibrary.org/fr/industry-and-services/tendances-et-politiques-du-tourisme-de-l-ocde-2016\\_tour-2016-fr](https://www.oecd-ilibrary.org/fr/industry-and-services/tendances-et-politiques-du-tourisme-de-l-ocde-2016_tour-2016-fr)).
- Pakciarz I. et I. Dutt (2015), *The «Sharing Economy»: Good for Consumers, Bad for Investors*, Thinking Man's Approach No. 32.

Parlement européen (2017), *Résolution du Parlement européen du 15 juin 2017 sur les plateformes en ligne et le marché unique numérique*.

PwC (2014), *The sharing economy: how will it disrupt your business?* ([http://pwc.blogs.com/files/sharing-economy-final\\_0814.pdf](http://pwc.blogs.com/files/sharing-economy-final_0814.pdf)).

PwC (2016), *Assessing the size and presence of the collaborative economy in Europe* (<https://publications.europa.eu/publication-detail/-/publication/2acb7619-b544-11e7-837e-01aa75ed71a1/language-en>).

PwC (2018), *Share Economy 2017 - The New Business Model* (<https://www.pwc.de/de/digitale-transformation/share-economy-report-2017.pdf>).

Rifkin J. (2000), *The Age of Access: The New Culture of Hypercapitalism Where All of Life Is a Paid-For Experience*, New York, J.P. Tarcher/ Putnam.

Schor J. B. et W. Attwood-Charles (2017), « The "sharing" economy: labor, inequality, and social connection on forprofit platforms », *Sociology Compass*, 11(8).

Sundararajan A. (2016), *The Sharing Economy, The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism*, Cambridge, Massachusetts and London, England, The MIT Press.

Zervas, G., D. Proserpio et J. W. Byers (2017), « The Rise of the Sharing Economy: Estimating the Impact of Airbnb on the Hotel Industry », *Journal of Marketing Research*, 54(5), 687-705.

# La polarisation de l'emploi va-t-elle de pair avec celle des salaires ?

F. De Sloover  
Y. Saks

## Introduction

Le marché du travail évolue, notamment sous l'effet de la globalisation des économies et du progrès technologique. Les crises économiques accélèrent les conséquences de ces mutations. L'industrie, traditionnellement pourvoyeuse d'un grand nombre d'emplois moyennement qualifiés, a été particulièrement impactée et a vu ses effectifs baisser dans les économies avancées, qui se tertiarisent de plus en plus.

En classant l'emploi par métier, on observe que ce sont les parts des professions les plus qualifiées (les mieux rémunérées) et des professions faiblement qualifiées (les moins rémunérées) qui ont augmenté au fil du temps, tandis que celle des métiers de moyenne qualification a diminué. Le marché du travail se polariserait ainsi, soit vers des emplois peu qualifiés (« lousy jobs »), soit vers des emplois très qualifiés (« lovely jobs »), aux dépens des postes moyennement qualifiés. Les emplois de la « classe moyenne » auraient tendance à disparaître.

En va-t-il de même pour la distribution des salaires ? En d'autres termes, observe-t-on un accroissement des écarts de rémunération en faveur des plus qualifiés et un recul ou une stagnation des salaires pour les emplois intermédiaires ? L'écart de rémunération entre les salariés peu et moyennement qualifiés s'est-il réduit durant la dernière décennie ? Cette contribution s'intéresse à la situation en Belgique et au contexte européen.

L'article se décline en trois parties. La première donne un aperçu du concept de la polarisation de l'emploi et des causes possibles de ce constat empirique. La deuxième fait le point sur l'évolution de la dispersion des salaires dans les différents pays au cours des dix dernières années. Dans la troisième partie, nous exploitons les données belges de l'enquête sur la structure des salaires de 2004 à 2014. Après avoir présenté les données, nous examinons les déterminants des salaires, d'abord pour les moyennes, ensuite pour les différents déciles au sein de la distribution. Enfin, nous décomposons l'évolution du salaire agrégé expliquée par les changements de caractéristiques entre les populations de salariés à travers le temps et par les autres facteurs. Nos conclusions clôturent l'article.

## 1. La polarisation de l'emploi

Aux États-Unis, les inégalités de salaires se sont fortement creusées depuis la fin des années 1970. L'explication la plus souvent avancée pour ce constat est celle d'un progrès technologique biaisé en faveur des travailleurs les plus diplômés et/ou les plus qualifiés (*skill-biased technological change* – SBTC), une théorie qui repose sur l'hypothèse que les progrès technologiques de ces dernières décennies ont surtout accru la productivité des personnes les plus éduquées, plutôt que celle des peu et des moyennement éduqués. Les compétences des travailleurs très diplômés sont plus complémentaires

des innovations dans les processus de production (principalement les progrès dans les technologies de l'information et des communications (TIC)), entraînant ainsi un déplacement de la demande de travail vers cette main-d'œuvre plus qualifiée.

Autor *et al.* (2003) ont modifié cette approche. Ce ne sont pas tant le diplôme du travailleur que les compétences décomposées en tâches qui permettent de juger de la complémentarité entre le travail et le progrès technologique. Ils ont ainsi traduit le contenu des métiers en tâches qu'ils ont regroupées en deux sous-ensembles : les tâches routinières et celles qui ne le sont pas. Les tâches routinières sont facilement formalisables et peuvent dès lors être programmées afin d'être reproduites de manière automatisée. À l'inverse, les tâches non routinières ne peuvent pas (encore) être exécutées par des machines. Les avancées technologiques font aussi constamment évoluer cette distinction.

Le contenu en « tâches » a été analysé pour chaque profession. De manière schématique, les professions très qualifiées, dont le nombre a augmenté, consistent essentiellement en des tâches non routinières abstraites, qui demandent des connaissances approfondies, de la créativité et des capacités relationnelles. Les professions peu qualifiées, qui ont (dans certains pays) progressé en importance dans l'emploi, sont la plupart du temps des métiers de services liés aux personnes et/ou à un lieu. Elles comportent également des tâches non routinières (interaction avec les personnes/le contexte). Les professions moyennement qualifiées, par contre, consistent principalement en des tâches routinières. Ce sont les métiers les plus menacés dans les économies avancées.

Avec cette approche, on obtient pour les États-Unis des prédictions compatibles avec ce qu'on observe dans les données concernant la structure de l'emploi par qualification : les ordinateurs et les robots sont des substituts au travail routinier, alors qu'ils sont complémentaires du travail abstrait. Tout comme selon la théorie du SBTC, l'exposition à la technologie n'est pas neutre, mais ses effets sont différents pour le segment moyen et pour les peu qualifiés.

Outre les facteurs liés au progrès technologique, il ne manque pas d'autres interprétations complémentaires ou concurrentes du phénomène de polarisation de l'emploi. L'intensification des échanges commerciaux (délocalisation industrielle, etc.) a aussi joué un rôle. Si le travailleur-consommateur des pays avancés bénéficie incontestablement de la mondialisation, le travail peu ou moyennement qualifié, s'il est délocalisable, en subit par contre les conséquences négatives (Feenstra et Hanson, 1996; Goos *et al.*, 2014). D'autres théories avancent que les institutions du marché du travail (notamment l'existence d'un salaire minimum, la protection de l'emploi, etc.) ont des effets différenciés selon le groupe de qualification et qu'elles pourraient ainsi également contribuer à la polarisation.

Nous utilisons dans cette partie les données des enquêtes sur les forces de travail. Comme la plupart des études empiriques consacrées à ce sujet, la qualification de l'emploi est approchée en considérant les métiers plutôt que les niveaux de diplôme. Les métiers sont en général classés en fonction du salaire. Ici, nous rassemblons simplement les professions en trois groupes de qualification. L'emploi agricole et celui dans les forces armées ont été exclus.

L'emploi très qualifié correspond à des professions telles que directeurs, cadres de direction, professions intellectuelles et scientifiques, professions techniques et assimilées (catégories 1, 2 et 3 dans la classification CITP-88). L'emploi peu qualifié correspond à des professions élémentaires (catégorie 9 dans la classification CITP-88, qui comprend notamment les manœuvres et les agents non qualifiés de l'entretien, de la surveillance et de la manutention). L'emploi moyennement qualifié regroupe les autres métiers (catégories 4, 5, 7 et 8 dans la classification CITP-88, qui inclut notamment les employés de bureau, les artisans et les ouvriers des métiers de type artisanal, les conducteurs d'installations et de machines, les ouvriers de l'assemblage). Les données ont ici trait à l'ensemble des travailleurs.

Les résultats obtenus sont compatibles avec l'hypothèse d'une polarisation de l'emploi dans l'ensemble des pays de l'UE15. Entre 1999 et 2016, on observe une diminution de l'importance des postes moyennement qualifiés (recul de 6,6 points de pourcentage en moyenne), au profit d'une augmentation des parts de l'emploi très qualifié (+6,5 points) et, dans une moindre mesure, de l'emploi peu qualifié (+0,1 point). L'amplitude du phénomène varie selon les pays. Dans certains, l'emploi peu qualifié se contracte également, comme c'est le cas au Portugal, en Autriche ou en Espagne. Dans d'autres, c'est l'expansion de l'emploi très qualifié qui est plus limitée, par exemple en Finlande et aux Pays-Bas.

Selon cette définition de l'emploi et ces regroupements de métiers, la Belgique a enregistré durant cette période une baisse de l'emploi moyennement qualifié de 5,4 points de pourcentage, tandis que l'emploi très qualifié a progressé de 3,4 points et celui des peu qualifiés de 1,9 point.

Ces constatations sur la polarisation des emplois sont robustes dans le sens où elles se vérifient en recourant à d'autres banques de données (enquêtes sur la structure des salaires en Europe (Structure of Earnings Survey – SES), Current Population Survey (CPS) aux États-Unis, données administratives de la sécurité sociale dans ce même pays, etc.), mais aussi avec des regroupements de métiers plus détaillés.

### GRAPHIQUE 1 UNE POLARISATION DE L'EMPLOI QUI S'OBSERVE AUSSI EN EUROPE

(évolution de la structure des emplois entre 1999 et 2016 par niveau de qualification<sup>(1)</sup>, points de pourcentage)



Source : Eurostat.

(1) L'emploi très qualifié correspond à des professions telles que directeurs, cadres de direction, professions intellectuelles et scientifiques, professions techniques et assimilées (catégories 1, 2 et 3 dans la classification CIP-88). L'emploi moyennement qualifié correspond à celui de personnes exerçant les métiers d'employés de bureau, de personnel des services, de vendeurs, d'artisans, d'ouvriers des métiers de type artisanal, de conducteurs d'installations et de machines et d'ouvriers de l'assemblage (catégories 4, 5, 7 et 8 dans la classification CIP-88). L'emploi peu qualifié correspond à celui des manœuvres et des agents non qualifiés de l'entretien, de la surveillance et de la manutention (catégorie 9 dans la classification CIP-88).

### La polarisation, reflet d'une demande accrue de main-d'œuvre qualifiée

La polarisation est la résultante des mutations survenues dans la demande de main-d'œuvre. L'offre de main-d'œuvre qualifiée s'est également énormément renforcée au cours de la période, mais les salaires relatifs des plus qualifiés n'ont pas diminué, montrant que le déplacement de la demande de main-d'œuvre qualifiée a plus que compensé cette augmentation de l'offre.

Si l'approche des métiers par tâches fait le postulat d'un effet différencié du progrès technologique pour les trois groupes de qualification (effet favorable sur les plus qualifiés, négatif sur les moyennement qualifiés et neutre pour les activités de services qui se concentrent surtout dans le segment le moins qualifié), le modèle de Cozzi et Impullitti (2016) explique une augmentation de la demande (et des salaires) pour les travailleurs des services par rapport aux autres activités peu qualifiées par un mécanisme d'équilibre général. Le processus de rattrapage technologique entre économies avancées entraînerait une plus grande concurrence pour attirer les personnes les plus qualifiées. Par ailleurs, la hausse des rémunérations relatives des plus qualifiés et l'accroissement de la dispersion dans la partie supérieure de la distribution des salaires conduisent ces travailleurs à recourir davantage à des activités de services, de manière à pouvoir consacrer plus de temps à leur propre métier.

En Belgique, ce raisonnement est l'un des motifs à la base de la création du dispositif des titres-services. La progression de l'emploi peu qualifié se marque principalement dans l'expansion des services à la personne au sens large (aides-ménagères, aides-soignants, etc.). Depuis sa mise en place en 2004, ce sont pas moins de 130 000 postes qui ont été créés sous ce système, occupés majoritairement par des femmes.

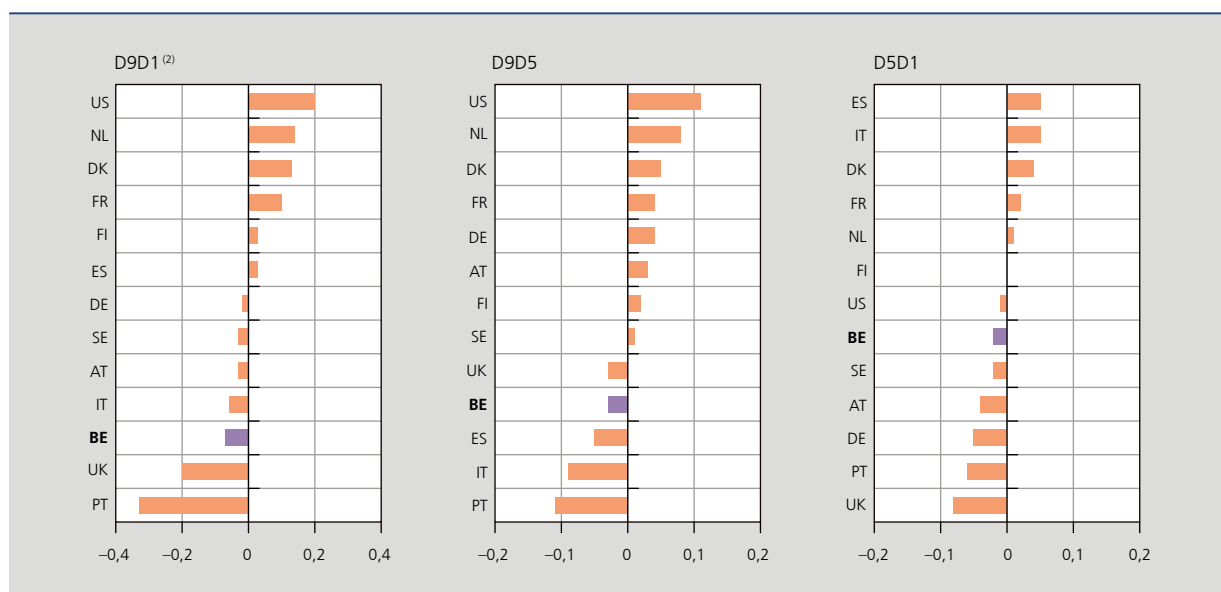
## 2. Une dispersion des salaires limitée en Belgique

Pour calculer les déciles de la distribution, on ordonne l'ensemble des salariés selon leur niveau de salaire. Le premier décile (D1) sépare les 10 % de salariés qui gagnent les salaires les plus faibles des 90 % de salariés restants. C'est une mesure des bas salaires. Le neuvième décile (D9) isole les 90 % de salariés qui perçoivent des salaires inférieurs aux 10 % de la population gagnant le mieux leur vie. Il s'agit donc d'une mesure des hauts salaires. Le ratio des déciles D9 et D1 (noté D9D1) est par conséquent une mesure de la dispersion sur l'ensemble de la distribution. De manière générale, au sein de chaque décile, on observe également une dispersion, qui est d'autant plus grande qu'on s'élève dans la distribution. Les premiers déciles sont en effet plus homogènes, les emplois occupés y sont plus génériques, notamment concernant les rémunérations. Par contre, les derniers déciles recouvrent des salariés occupant des postes diversifiés tant en contenu qu'en responsabilités, ce qui se traduit par une large fourchette de rémunérations.

Le graphique 2 montre l'évolution de la dispersion dans différents pays entre 2006 et 2016. Dans un ensemble de pays, en particulier aux États-Unis, mais aussi aux Pays-Bas, au Danemark et en France, le ratio D9D1 s'est accru. Ce n'est pas le cas en Belgique, qui appartient au groupe de pays où la différenciation salariale a eu tendance à baisser au cours de la période récente. Ceci est d'autant plus remarquable que le niveau de différenciation salariale est déjà bas dans notre pays. En 2015, le ratio D9D1 était de 2,36 en Belgique. Parmi les pays de l'UE15, seule l'Italie affichait une dispersion plus faible, soit 2,25. À titre de comparaison, aux États-Unis, ces déciles sont dans un rapport de 5,05, ce qui équivaut à une dispersion quasi deux fois plus grande qu'en Belgique.

**GRAPHIQUE 2 LA DISPERSION DES SALAIRES SE RÉDUIT TANT DANS LA PARTIE SUPÉRIEURE QUE DANS LA PARTIE INFÉRIEURE DE LA DISTRIBUTION EN BELGIQUE**

(points de pourcentage, différence des indicateurs de dispersion entre 2006 et 2016<sup>(1)</sup>)



Source : OCDE.

(1) 2016 ou la dernière année disponible (2015 pour la Belgique).

(2) D9D1 : ratio entre le 9<sup>e</sup> et le 1<sup>er</sup> déciles de la distribution des salaires. Les mesures D9D5 et D5D1 sont définies de manière analogue.



Pour savoir si les inégalités se sont aggravées de manière homogène ou si, au contraire, elles se concentrent plutôt dans la partie supérieure ou inférieure de la distribution, on considère séparément le ratio des hauts salaires aux salaires médians (D9D5) et celui des salaires médians aux bas salaires (D5D1). En comparant le classement des pays, on constate que le creusement de l'inégalité des salaires aux États-Unis et aux Pays-Bas sur la dernière décennie s'explique par l'accroissement de la différenciation dans la partie supérieure de la distribution : ce sont surtout les hauts revenus qui ont grimpé par rapport aux revenus moyens et inférieurs. On constate aussi une augmentation de la dispersion dans la partie supérieure de la distribution en Allemagne, en Autriche et en Finlande, alors que, de manière générale, les inégalités de salaires se sont amenuisées dans ces trois pays. L'amplification de la dispersion en France et au Danemark semble être répartie plus uniformément.

En Belgique, la diminution de la dispersion s'explique par un tassement tant dans la partie supérieure que dans la partie inférieure de la distribution. C'est également le cas au Portugal et au Royaume-Uni, mais, en niveaux absolus, ces deux pays présentent des inégalités salariales bien plus amples que la Belgique.

### 3. Évolution des salaires en Belgique : une exploitation de l'enquête SES

#### 3.1 Données

Nous utilisons les données de l'enquête belge annuelle sur la structure des salaires (SES) pour les années 2004 à 2014<sup>(1)</sup>. Cette enquête fournit des informations détaillées sur le niveau des rémunérations horaire, mensuelle et annuelle qui se rapportent aux caractéristiques individuelles des salariés (genre, âge, profession, ancienneté, niveau d'instruction le plus élevé atteint, etc.) et de leur employeur (branche d'activité, région, taille et contrôle économique de l'entreprise). Afin de contrôler pour l'effet de la durée de travail, nous nous concentrons sur les salaires horaires. Les salaires horaires bruts moyens sont définis comme les rémunérations brutes du mois de référence (à savoir octobre) divisées par le nombre d'heures payées pendant cette période. Nous avons déflaté les salaires horaires bruts par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)<sup>(2)</sup> afin de contrôler pour les effets de prix. Nous n'étudions les salaires que du point de vue des travailleurs salariés et ne prenons pas en compte la décision d'un individu de participer ou non au marché du travail.

Comme dans les autres parties du présent article, nous définissons les niveaux de qualification sur la base des types de métiers<sup>(3)</sup>. Les directeurs, les membres des professions intellectuelles et scientifiques, de même que ceux des professions intermédiaires, appartiennent à la catégorie des emplois très qualifiés, tandis que les personnes qui exercent des professions élémentaires sont classées comme peu qualifiées. Les autres types de métiers sont considérés comme moyennement qualifiés.

La proportion d'emplois très et peu qualifiés s'est alourdie par rapport aux professions moyennement qualifiées en l'espace relativement court d'une décennie. C'est au niveau des métiers très qualifiés que la hausse a été la plus prononcée. Il est important d'étudier la distribution de l'emploi en fonction des qualifications, et non la distribution des travailleurs en fonction du niveau d'éducation, bien que les deux soient susceptibles de s'influencer mutuellement. Néanmoins, la distribution en fonction des qualifications donne une image plus nette de la demande de main-d'œuvre, tandis que la distribution en fonction du niveau d'éducation est plus révélatrice de l'offre de main-d'œuvre. Une comparaison montre que la part des travailleurs hautement éduqués a continué de s'accroître entre 2004 et 2014, tandis que celles des travailleurs moyennement et faiblement éduqués se sont repliées. En l'occurrence, c'est le pourcentage de travailleurs faiblement éduqués qui a le plus diminué. Les niveaux d'éducation des cohortes consécutives ont fortement augmenté au fil des décennies du XXe siècle. Dès lors, les cohortes plus âgées prenant leur retraite durant les premières décennies du XXIe siècle feront mécaniquement progresser les proportions de travailleurs moyennement et hautement éduqués dans la population active, mais elles fournissent peu d'informations quant aux qualifications requises pour exercer les emplois disponibles sur le marché du travail. C'est pourquoi, dans le reste de la présente section, nous nous concentrerons sur les niveaux de qualification.

(1) Les données de l'enquête de 2015 sont également disponibles, mais le mode de collecte a été modifié : les entreprises sont à présent interrogées par internet plutôt que par des enquêteurs, ce qui peut affecter la comparabilité des résultats par rapport aux enquêtes précédentes.

(2) Pour permettre une comparabilité internationale, nous avons utilisé l'IPCH plutôt que l'indice-santé.

(3) La définition de la qualification de l'emploi est basée sur la Classification internationale type de professions (CITP).

## *Les salaires bruts en termes réels n'ont pas enregistré de croissance en Belgique entre 2004 et 2014*

Selon les données de l'enquête SES, les salaires réels agrégés ont baissé, quel que soit le niveau de qualification. La réduction a été la plus prononcée pour les peu qualifiés (-2,2 % par an, contre -0,3 % pour les moyennement qualifiés et -0,8 % pour les hautement qualifiés). Cela suggère que les travailleurs peu qualifiés ont en moyenne davantage pâti des changements survenus au sein de l'économie au cours de la période sous revue. Les salaires des emplois hautement qualifiés auraient également diminué dans une plus large mesure que ceux des métiers moyennement qualifiés. Cependant, la crise économique et financière et les mesures de modération salariale ont naturellement elles aussi joué un grand rôle dans cette évolution.

### 3.2 Les déterminants des salaires

#### 3.2.1 Les déterminants des salaires moyens

Afin de mieux comprendre les facteurs qui jouent un rôle majeur dans l'établissement de la croissance des salaires moyens, nous procédons à une régression des variables explicatives qui sont à notre disposition sur le logarithme du salaire horaire réel à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires. Nous examinons en particulier l'effet des éléments suivants: le genre, le niveau d'éducation, le type de contrat de travail, le statut d'ouvrier ou d'employé, l'ancienneté, l'expérience, le niveau de qualification, le nombre de travailleurs occupés dans l'entreprise, la région dans laquelle elle est implantée, le fait qu'elle possède un ou plusieurs établissements, le fait qu'elle soit sous contrôle privé ou public et la branche d'activité dans laquelle elle opère. Plusieurs de ces variables étant codées en variables muettes, il est important de définir l'individu de référence choisi: il s'agit d'un homme moyennement éduqué, qui travaille à temps plein dans le cadre d'un contrat à durée indéterminée, au sein d'une entreprise du secteur manufacturier sous contrôle privé possédant un seul établissement en Flandre et qui exerce une profession d'employé moyennement qualifiée. Les estimations ont été réalisées pour chaque année séparément pour la période allant de 2004 à 2014.

La pénalisation des femmes, en contrôlant pour l'ensemble des variables explicatives incluses dans le modèle, diminue tout au long des années étudiées. Alors qu'une femme gagnait encore environ 14 % de moins qu'un homme en 2004, cette différence était tombée à 6 % en 2014. Bien que nous ayons exclu les travailleurs à temps partiel, un certain nombre de personnes étaient en pratique occupées moins de 35 heures par semaine pendant la période de référence. En général, lorsqu'on contrôle pour leurs autres caractéristiques, celles-ci gagnaient environ 5 % de moins que les travailleurs à temps plein depuis la crise.

Les individus hautement éduqués gagnaient en moyenne environ 20 % de plus que les personnes moyennement éduquées, tandis que les faiblement éduqués gagnaient environ 8 à 11 % de moins. Selon le droit du travail belge, les salaires horaires des travailleurs occupés sous contrat à durée déterminée et de ceux engagés à durée indéterminée doivent être identiques. D'après notre base de données, leurs salaires semblent toutefois être différents. Cela peut aussi résulter de divergences au niveau de caractéristiques non observées entre les deux groupes de travailleurs qui n'ont pas été incluses dans la régression. Si la rémunération moyenne des travailleurs sous contrat à durée déterminée était moindre au début de la période d'échantillonnage, elle a dépassé celle des travailleurs sous contrat à durée indéterminée à partir de 2006.

En Belgique, le salaire progresse avec l'ancienneté au sein d'une même entreprise. Chaque année de service supplémentaire accroît le salaire horaire réel de 0,7 à 0,9 % en moyenne. Néanmoins, le terme quadratique révèle une relation concave, les augmentations salariales se stabilisant à des niveaux d'ancienneté plus élevés. Outre l'ancienneté, l'expérience potentielle est également valorisée par le marché. L'effet marginal d'une année supplémentaire de travail (ici simplement mesurée à partir de l'âge de la personne) est estimé à entre 2 et 3,5 %.

Les travailleurs occupant un emploi hautement qualifié gagnaient en moyenne environ 22 % de plus que ceux exerçant un métier moyennement qualifié. S'agissant des professions peu qualifiées, la relation est moins stable; les travailleurs faiblement qualifiés auraient en moyenne gagné entre 2 et 4 % de moins que ceux qui sont moyennement qualifiés. Les salaires à Bruxelles, qui, en début de période, n'étaient pas significativement différents de ceux pratiqués en Flandre, étaient 0,5 % plus bas à la fin de la période. Les rémunérations en Wallonie ont en moyenne et de façon persistante été plus faibles qu'en Flandre. Concernant les différences entre les branches d'activité, le secteur de l'hôtellerie et de la

**TABEAU 1 ESTIMATION DES ÉQUATIONS DE SALAIRE À PARTIR DES DONNÉES DE L'ENQUÊTE SES POUR LA BELGIQUE**

	2004 log (salaire horaire en euros constants)	2014 log (salaire horaire en euros constants)
Femme .....	-0,1417*** (0,0024)	-0,0579*** (0,0021)
Niveau d'éducation faible .....	-0,0751*** (0,0025)	-0,1094*** (0,0022)
Niveau d'éducation élevé .....	0,1774*** (0,0030)	0,1814*** (0,0033)
Âge .....	0,0241*** (0,0009)	0,0356*** (0,0008)
Âge au carré .....	-0,0002*** (0,0000)	-0,0003*** (0,0000)
Ouvrier .....	-0,0846*** (0,0031)	-0,0100*** (0,0025)
Ancienneté .....	0,0094*** (0,0004)	0,0078*** (0,0003)
Ancienneté au carré .....	-0,0002*** (0,0000)	-0,0002*** (0,0000)
Temps partiel <sup>(1)</sup> .....	0,0040 (0,0025)	-0,0452*** (0,0029)
Emploi peu qualifié .....	-0,0156*** (0,0041)	-0,0401*** (0,0039)
Emploi très qualifié .....	0,2182*** (0,0032)	0,2198*** (0,0033)
Contrat temporaire .....	-0,0367*** (0,0066)	0,2496*** (0,0071)
Nombre de salariés dans l'établissement .....	0,0001*** (0,0000)	0,0000*** (0,0000)
Entreprise multi-établissements .....	0,0230*** (0,0026)	0,0460*** (0,0019)
Bruxelles .....	-0,0044 (0,0030)	-0,0065** (0,0026)
Wallonie .....	-0,0466*** (0,0023)	-0,0536*** (0,0020)
Entreprise mixte ou publique .....	-0,1368*** (0,0052)	-0,0673*** (0,0036)
Constante <sup>(2)</sup> .....	2,0098*** (0,0159)	1,5753*** (0,0165)
Nombre d'observations .....	83802	81923
R <sup>2</sup> ajusté .....	46,3%	57,3%

Source: Stabel.

Écarts-types entre parenthèses.

\* p-valeur < 10% \*\* p-valeur < 5% \*\*\* p-valeur < 1%

Les variables indicatrices pour les branches d'activité ne sont pas reprises dans le tableau.

(1) L'échantillon ne comprend que les salariés à temps plein. Cette variable indique que la personne a effectué moins d'heures que ne le prévoyait son contrat de travail.

(2) Référence: homme, niveau d'éducation moyen, statut d'employé, temps complet, emploi moyennement qualifié, contrat à durée indéterminée, entreprise de l'industrie manufacturière n'ayant qu'un établissement, implantée en Flandre et contrôlée par un actionnariat privé.

restauration et, dans une moindre mesure, celui du commerce, ont affiché une pénalité salariale constante par rapport à l'industrie manufacturière. Par contre, les rémunérations moyennes ont été supérieures dans les « utilities » et dans le secteur financier. Dans l'industrie, les écarts salariaux semblent avoir été assez nettement influencés par les effets du cycle conjoncturel, surtout en 2008 et en 2012. Nous nous concentrons donc sur les seules années 2004 et 2014, durant lesquelles aucune crise majeure n'a eu lieu et qui sont dès lors moins biaisées par les mouvements conjoncturels. Le tableau 1 présente les estimations pour ces deux années.

### 3.2.2 Des effets différents selon la position dans la distribution des salaires

L'effet d'une variable n'est pas nécessairement constant quelle que soit la position du salarié dans la distribution des salaires. Par exemple, le fait de posséder un permis de conduire est certainement en moyenne un élément positif pour la rémunération, mais dont l'impact est plus important dans la partie inférieure de la distribution que dans les déciles supérieurs.

Pour effectuer ce type d'analyse, nous procédons à une régression quantile, qui est très semblable à la régression classique, si ce n'est que nous examinons ici la situation au sein de chaque quantile.

Ainsi, avec notre équation de salaire, nous avons estimé le modèle pour chaque décile de la distribution :

$$\text{décile}_j(\log(\text{salaire}|X)) = X'\beta_j$$

où  $j$  varie de 0,1 à 0,9. Ces régressions permettent de déterminer comment chaque décile évolue en fonction des variables explicatives disponibles. Ces estimations ont été réalisées pour les années 2004 et 2014. Les principaux résultats sont présentés au graphique 3.

Les déterminants centraux des salaires sont le niveau de qualification, le niveau d'éducation et l'expérience. L'enquête SES permet de distinguer l'expérience potentielle (mesurée par l'âge) de l'ancienneté, à savoir le nombre d'années depuis lequel le salarié est occupé auprès du même employeur.

Pour les salariés, la prime liée au fait d'avoir un diplôme de l'enseignement supérieur par rapport à ceux qui ont un niveau d'éducation moyen (à savoir ceux qui ont achevé le cycle de l'enseignement secondaire) est d'environ 17 %. Le fait d'être titulaire d'un diplôme du supérieur a un effet positif quel que soit le décile, mais qui augmente à mesure qu'on grimpe dans la distribution des salaires. Pour le groupe des travailleurs à bas salaire (ceux dont la rémunération est inférieure au premier décile), la prime liée à un diplôme du supérieur était de 12 % (14 % en 2014). Par contraste, au sein des tranches les mieux rémunérées, cette prime était en 2004 quasi évaluée au double, soit 20 %, dès le 8<sup>e</sup> décile (20 % également en 2014).

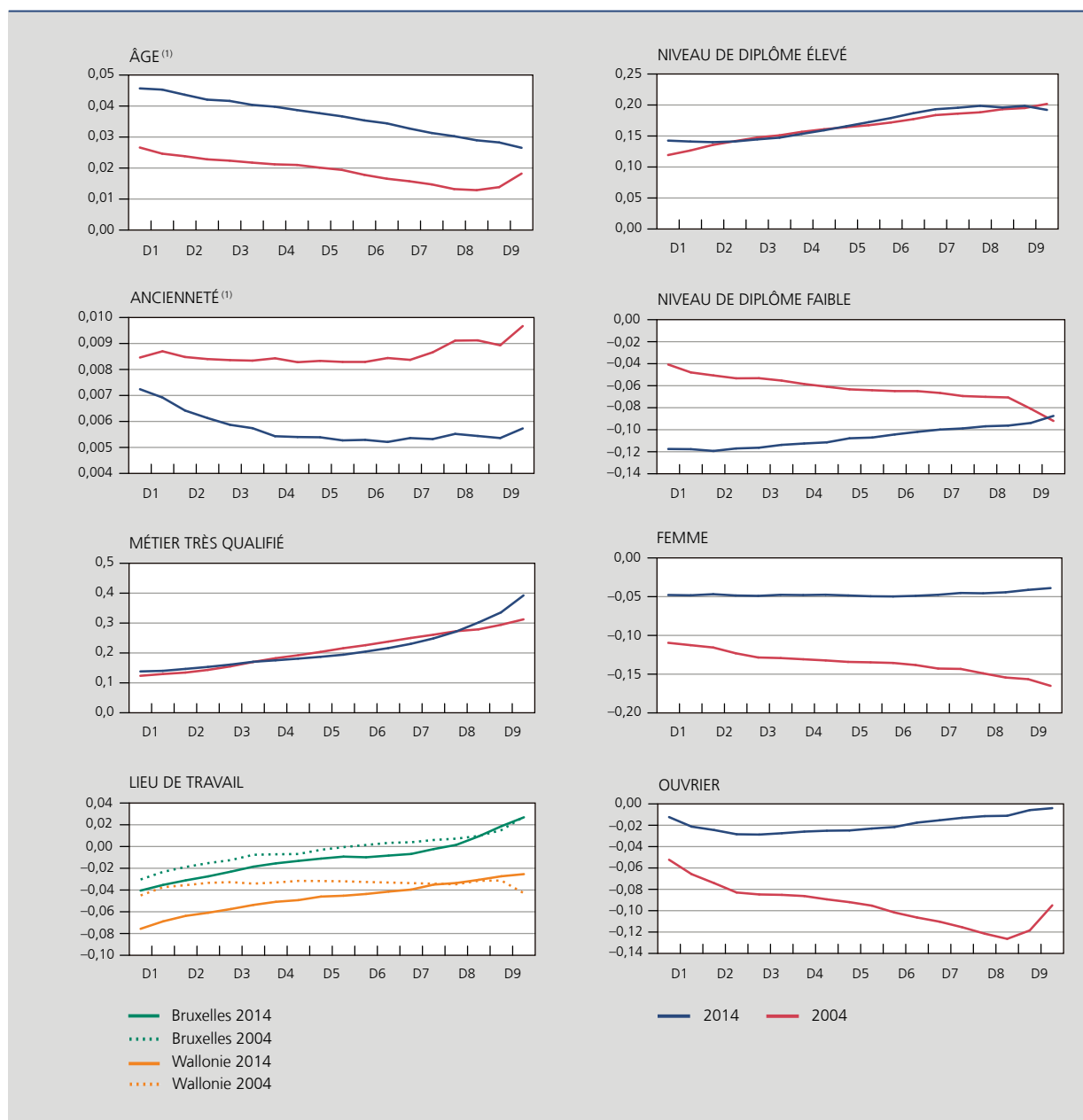
La pénalité pour les salariés les moins diplômés (ceux possédant au plus un diplôme du secondaire inférieur) par rapport aux personnes ayant achevé l'enseignement secondaire allait de 4 % dans le décile le plus bas à 9 % dans les déciles les plus hauts. En 2014, ce gradient est passé de 9 % pour les bas salaires à 12 % dans la partie supérieure de la distribution.

Quelle que soit la position occupée dans la distribution des salaires, l'expérience (mesurée ici par l'âge) et l'ancienneté sont toujours valorisées en Belgique. En 2004, selon les données de l'enquête SES, cette valorisation par année supplémentaire d'expérience allait de 1 à 3 %, selon qu'on se situait dans la partie supérieure ou inférieure de la distribution. Sur les données de 2014, cette fourchette a évolué pour atteindre 3 à 5 % selon le décile. Les rendements de l'expérience sont décroissants (le terme quadratique a un signe négatif), avec une rémunération maximale atteinte en moyenne à 61 ans en 2004, contre 64 ans en 2014. La valorisation de l'ancienneté, qui est en partie une mesure du capital humain spécifique à l'employeur, était de 0,9 % par année supplémentaire en 2004. Ce gain était assez uniforme à travers la distribution. En 2014, la fourchette était comprise entre 0,5 et 0,7 % par année supplémentaire, avec un avantage plus grand pour les déciles inférieurs, même s'il reste significatif pour l'ensemble des salariés. La rémunération était maximale, ceteris paribus, pour une ancienneté d'environ 30 ans en 2004 et de 24 ans en 2014.

Un métier très qualifié a un effet positif quelle que soit la position du travailleur dans la distribution des salaires, mais cette prime est d'autant plus élevée que la rémunération est conséquente. Ce résultat est assez stable sur la période d'observation.

Les données du volet belge de l'enquête SES permettent de déterminer le statut d'ouvrier ou d'employé du salarié. Cette distinction n'est pas basée sur le métier exercé au sein de l'entreprise ou de la branche d'activité, mais sur le type de contrat de travail. En effet, dans le droit social belge, cette distinction était importante, notamment pour les évolutions barémiques, le coût du licenciement et la réglementation par rapport à l'absentéisme. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014, ces statuts ont été harmonisés. Les données relatives aux salaires reflètent cette évolution. La pénalité en termes de rémunération variait, selon le décile, entre 5 et 13 % en 2004. Ce désavantage lié au contrat d'ouvrier a fortement diminué en 2014, avec une fourchette restant légèrement négative, allant de -3 % pour les déciles supérieurs à quasi 0 % dans la partie inférieure de la distribution. Le lien entre l'évolution du rendement de l'ancienneté et l'harmonisation des statuts mériterait d'être examiné de façon plus approfondie.

**GRAPHIQUE 3** DES EFFETS PARFOIS TRÈS DIFFÉRENTS SELON LA POSITION DANS LA DISTRIBUTION DES SALAIRES, EN 2004 ET EN 2014  
(points de pourcentage, selon les déciles)



Source : Statbel.

(1) Tant l'âge que l'ancienneté sont des variables continues dans la banque de données. Le graphique présente l'effet marginal par année supplémentaire. Cet effet tient compte du terme quadratique.

Les femmes, même en tenant en compte de la branche d'activité, de la profession, de l'ancienneté ou du niveau d'éducation, restaient en 2004 assez lourdement pénalisées en termes de salaire. De plus, ces différences entre hommes et femmes étaient d'autant plus marquées qu'on s'élevait dans la distribution. Conditionnellement aux autres caractéristiques observables, le 9<sup>e</sup> décile de la distribution des salaires féminins était ainsi inférieur de 17 % au 9<sup>e</sup> décile de la distribution des salaires de leurs homologues masculins, tandis que cet écart n'était que de 11 % pour le 1<sup>er</sup> décile. Ces divergences pourraient s'expliquer par exemple par la présence d'un « plafond de verre » qui bloquerait la trajectoire professionnelle à mesure qu'on grimpe dans la hiérarchie des salaires. Cette situation a fortement évolué. Selon les données de 2014, la pénalité moyenne a reculé à environ 5 %. De plus, cet effet est bien plus uniforme à travers les déciles qu'en 2004.

La région où est implanté l'établissement dans lequel le salarié est occupé est également une variable significative selon les données belges. Quel que soit le décile, les rémunérations sont plus faibles en Wallonie qu'en Flandre. Pour Bruxelles, le signe change à travers la distribution. Les déciles inférieurs sont mieux rémunérés en Flandre, alors que cela n'est plus vérifié pour les déciles les plus hauts. C'est bien grâce à la régression quantile qu'on peut voir ces variations, puisque, en moyenne, les rémunérations à Bruxelles n'étaient pas significativement différentes de celles pratiquées en Flandre en 2004 et qu'elles y étaient légèrement inférieures en 2014.

Les résultats présentés jusqu'ici ne permettent pas d'isoler un effet important : la composition de l'emploi salarié s'est aussi largement modifiée au fil du temps, même si notre période d'étude est limitée à dix années. Ainsi, en 2014, sur notre échantillon, la part des salariés diplômés de l'enseignement supérieur s'est accrue de 7 points de pourcentage et celle de l'emploi qualifié de 8 points, les salariés étaient en moyenne plus âgés de deux ans qu'en 2004, l'emploi féminin a continué de progresser légèrement et le statut d'ouvrier a diminué en volume. Nous examinons l'effet de ces changements dans la section suivante.

### 3.3 Effets de composition et évolution du salaire agrégé

Les résultats des équations de Mincer<sup>(1)</sup> ayant été examinés, nous allons décomposer l'évolution des salaires entre 2004 et 2014 en une partie pouvant être attribuée à des variations dans la composition de l'emploi et une partie imputable aux changements dans les rendements des caractéristiques ou des facteurs non observés. Pour ce faire, nous utilisons la décomposition d'Oaxaca-Blinder.

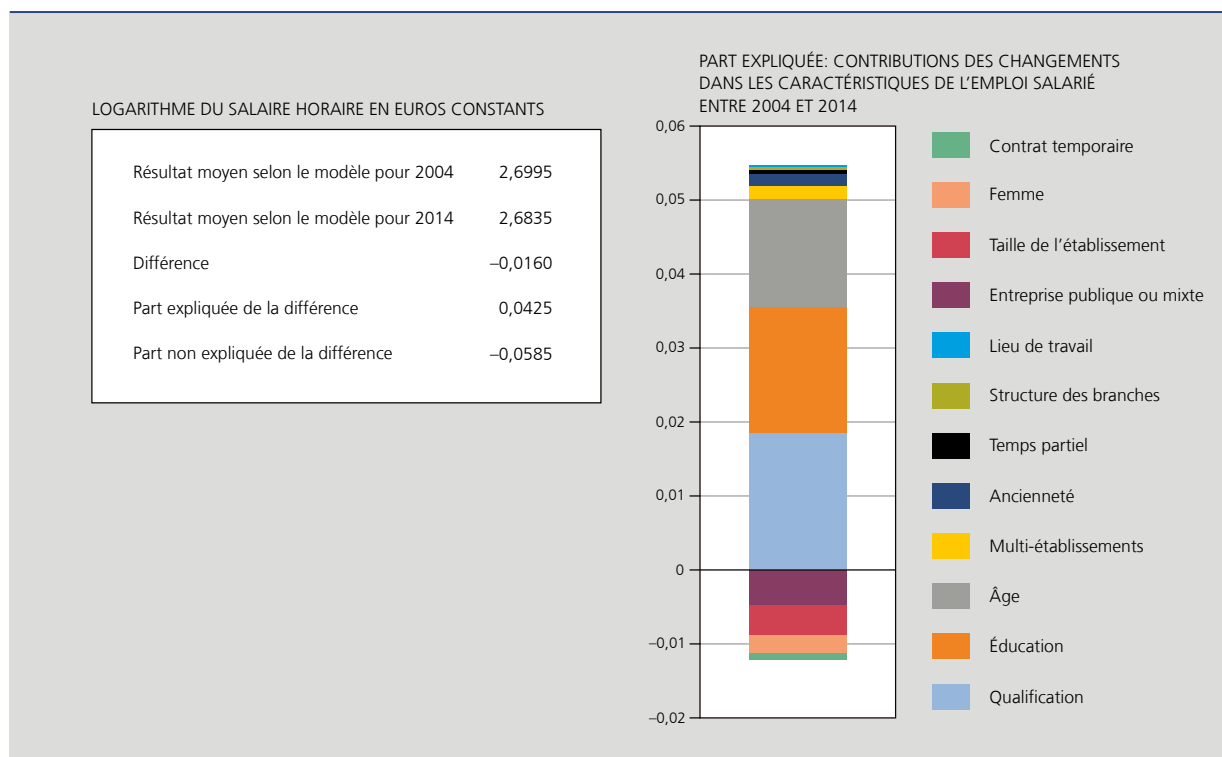
La technique d'Oaxaca-Blinder permet de décomposer l'écart de résultat moyen de deux groupes ; dans le cas présent, nous étudions la différence au niveau des salaires moyens entre 2004 et 2014. Nous commençons par vérifier si les moyennes des salaires horaires varient significativement entre 2004 et 2014. Il apparaît clairement que cet écart est significativement différent de zéro. Le salaire horaire moyen brut réel aurait diminué entre 2004 et 2014, ce qui s'explique largement par les mesures de modération salariale mises en place pendant cette période.

La différence entre le salaire agrégé de 2014 et celui de 2004 est décomposée en deux termes. La partie « expliquée » est la part de l'écart provenant de la variation de la composition de l'emploi salarié sur la période. La partie « résiduelle » est due aux changements de valorisation des caractéristiques durant la période, mais aussi aux facteurs non observés dans le modèle.

Si on observe ici, au niveau agrégé, une légère diminution du salaire brut en termes réels, la décomposition d'Oaxaca-Blinder montre que les variations dans la composition de l'emploi jouent en sens opposé. Si les rendements des différents déterminants des salaires étaient restés identiques (à ceux de 2004) au fil du temps, le salaire agrégé en termes réels aurait augmenté, simplement sous l'effet de la variation de la composition de la main d'œuvre salariée. Cet effet positif de la composition s'explique principalement par la hausse des niveaux de qualification et d'éducation et par le fait que les salariés sont en moyenne plus âgés. Les contributions des autres facteurs sont marginales. Parmi les facteurs qui ont influé négativement sur la composition, il y a les faits que l'échantillon représentatif de 2014 comporte davantage de petites entreprises et d'entreprises mixtes que celui de 2004 et que la progression de l'emploi féminin exerce également un effet baissier, puisqu'il subsiste une différence entre les rémunérations des hommes et des femmes.

(1) Jacob Mincer est le pionnier des études empiriques sur les déterminants des salaires.

#### GRAPHIQUE 4 DÉCOMPOSITION D'OAXACA-BLINDER



Globalement, c'est bien la part non expliquée qui est à l'origine des développements constatés, en raison, d'une part, des variations de rendement sur les caractéristiques entre 2004 et 2014 et, d'autre part, de l'évolution des facteurs non observés.

L'analyse de la décomposition de l'écart des salaires entre 2004 et 2014 peut aussi être réalisée pour les différents déciles au sein de la distribution, plutôt qu'uniquement pour les moyennes. Une telle extension a été proposée par Melly (2005). Les résultats de cette décomposition par quantile sont proches de ceux obtenus par la décomposition d'Oaxaca-Blinder. Les effets de composition jouent dans le sens inverse à celui observé pour quasi tous les déciles.

## Conclusions

On constate une polarisation de l'emploi en Belgique au cours des quinze dernières années, mais d'une ampleur relativement modeste par rapport à d'autres économies avancées. L'emploi moyennement qualifié a reculé au bénéfice, principalement, des emplois très qualifiés et, dans une moindre mesure, des postes peu qualifiés. La qualification est définie ici sur la base des métiers<sup>(1)</sup>, plutôt que sur celle des niveaux de diplôme.

La différenciation entre salaires est limitée en Belgique. Selon les données de l'OCDE, le rapport entre le 9<sup>e</sup> et le 1<sup>er</sup> décile était de 2,4 en 2015. Seule l'Italie et la Suède présentaient une dispersion salariale plus faible encore. De plus, les inégalités salariales en Belgique ont eu tendance à se réduire durant la dernière décennie, alors qu'elles se sont renforcées aux États-Unis, aux Pays-Bas, au Danemark ou en France.

(1) Le contenu des métiers change cependant lui aussi au fil du temps. C'est la raison pour laquelle la nomenclature des professions est régulièrement révisée. Il en demeure néanmoins que la mesure de la qualification à partir des métiers est imparfaite.

Selon les données de l'enquête sur la structure des salaires, les salaires réels ont légèrement diminué en Belgique entre 2004 et 2014. Le repli a été le plus sensible pour les emplois les moins qualifiés, mais il s'est aussi manifesté pour les hautement et, dans une moindre mesure, pour les moyennement qualifiés.

L'écart au niveau des salaires moyens pour les années 2004 et 2014 a été décomposé selon la technique d'Oaxaca-Blinder pour isoler l'effet du changement dans les caractéristiques des salariés sur la période. La décomposition montre que ces effets de composition ont eu un impact positif sur le développement des salaires. Comme on observe que les salaires réels ont en fait quelque peu baissé, cela signifie que d'autres facteurs (« effet résiduel ») ont contrecarré ces effets de composition. En procédant à ce même type de décomposition pour les quantiles, on obtient un résultat similaire.

Concernant les recommandations de politique économique, la polarisation (constatée au moins dans l'emploi) pose la question de la mobilité et de la réallocation des travailleurs. Les politiques du marché du travail doivent permettre aux salariés exerçant un métier moyennement qualifié de se reconvertir le plus aisément possible dans les autres secteurs d'activité ou dans les autres segments du marché du travail. L'appariement entre postes vacants et travailleurs bénéficie par ailleurs également de la révolution numérique et devrait aussi être plus efficace qu'auparavant. La formation professionnelle a certainement un rôle à jouer pour contribuer à cette transformation du marché du travail. Dans tous les pays, mais particulièrement en Belgique, il existe d'importants écarts dans la participation à la formation continue selon le niveau d'éducation. Les politiques redistributives pourraient elles aussi devoir être adaptées pour assurer que les gains de la robotisation et du virage numérique soient répartis le plus équitablement possible, afin de soutenir les salariés déplacés vers le segment le moins qualifié, y compris pour les formes de travail hors salariat (c.-à-d. les indépendants et assimilés faiblement qualifiés).



## Bibliographie

- Autor D., F. Levy et R. Murnane (2003), « The Skill Content of Recent Technological Change : An Empirical Exploration », *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1279-1333.
- Cerina F., A. Moroz et M. Petersen Rendall (2018), *The Role of Gender in Employment Polarization*, mimeo, February.
- Charnoz P., E. Coudin et M. Gaini (2011), *Wage inequalities in France 1976-2004: a quantile regression analysis*, DESE working paper 2011/06, Insee.
- Cozzi G. et Impullitti G. (2016), « Globalization and wage polarization », *Review of Economics and Statistics*, 98(5), 984-1000.
- D'Haultfœuille X. et P. Givord (2014), « La régression quantile en pratique », *Économie et Statistique*, 471.
- De Mulder J. et C. Duprez (2015), « La réorganisation de la production mondiale a-t-elle bouleversé la demande de travail ? », BNB, *Revue économique*, décembre, 71-86.
- Feenstra R. et G. Hanson (1996), « Globalization, Outsourcing, and Wage Inequality », *American Economic Review*, 86(2), 240-245.
- Goos M., A. Manning et A. Salomons (2014), « Explaining Job Polarization : Routine-Biased Technological Change and Offshoring », *American Economic Review*, 104(8), 2509-2526.
- Goos M. (2018), « The impact of technological progress on labour markets : policy challenges », *Oxford Review of Economic Policy*, 34(3), 349-361.
- Jann B. (2008), « The Blinder–Oaxaca decomposition for linear regression models », *The Stata Journal*, 8(4), 453-479.
- Melly B. (2005), « Decomposition of differences in distribution using quantile regression », *Labour Economics*, 12(4), 577-590.
- OECD (2018), *OECD Employment Outlook 2018*, Paris.
- Van den Berge W. et B. Ter Weel (2015), *Baanpolarisatie in Nederland*, CPB Policy Brief, 2015/3.
- Verdugo G. (2017), *Les nouvelles inégalités du travail*, Paris: Les Presses de SciencePo.



# Tendances internationales récentes en matière d'impôt des sociétés : concurrence ou convergence accrue ?

B. Coppens  
R. Schoonackers  
L. Van Meensel  
S. Van Parys

## Introduction

L'environnement international de l'impôt des sociétés (ISOC) est en pleine mutation. Plusieurs pays ont en effet récemment abaissé leurs taux en la matière ou prévoient de le faire. En outre, des initiatives ont été prises en vue de lutter contre l'érosion de la base d'imposition et contre le transfert de bénéfices pour des motifs purement fiscaux.

Dans ce contexte, le système belge d'imposition des sociétés a fait l'objet d'une réforme en décembre 2017, ce qui a mené à l'abandon de la stratégie des niches fiscales reposant sur des régimes préférentiels, qui était combinée à des taux de prélèvement nominaux relativement élevés. La Banque a publié une étude sur les aspects budgétaires et macroéconomiques de la réforme de l'impôt des sociétés en Belgique le 6 décembre 2017.

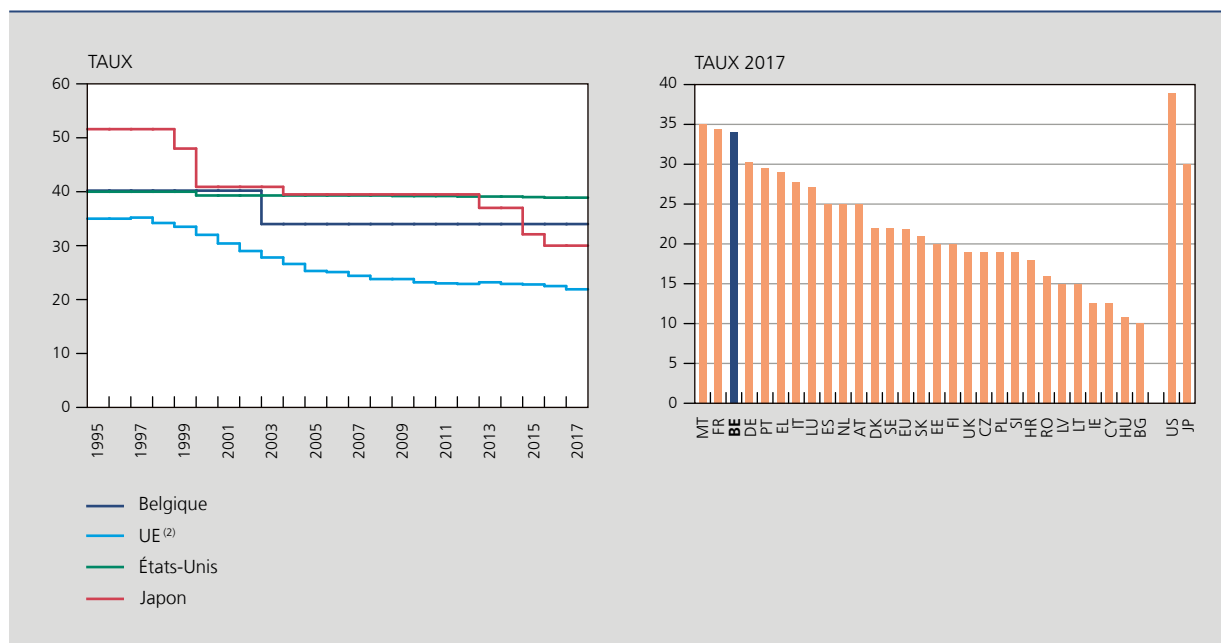
Le présent article décrit brièvement cette réforme et analyse de manière approfondie le contexte international en matière de taxation des sociétés. La première partie présente l'évolution des taux et des recettes de l'impôt des sociétés. La deuxième partie examine les enseignements les plus importants qui peuvent être tirés de la littérature économique consacrée à ce sujet. La troisième partie expose les mesures qui ont été prises à l'échelle internationale afin de lutter contre les transferts de bénéfices et les autres pratiques qui érodent la base imposable, de manière à combattre l'évasion fiscale des sociétés. La quatrième partie donne un aperçu des réformes apportées aux régimes d'imposition des sociétés en Belgique, dans les autres États membres de l'UE ainsi qu'aux États-Unis. La cinquième partie formule une série de recommandations politiques. Enfin, l'article se referme sur les principales conclusions.

## 1. L'impôt des sociétés dans une perspective internationale

### 1.1 Taux

La tendance à la baisse des taux nominaux de l'impôt des sociétés en Europe est incontestable. Le taux de prélèvement nominal moyen dans l'UE a en effet diminué de manière ininterrompue, revenant de 35 % en 1995 à 21,9 % en 2017.

**GRAPHIQUE 1 TAUX NORMAUX NOMINAUX<sup>(1)</sup> DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS: UNE TENDANCE BAISSIÈRE ET DES ÉCARTS IMPORTANTS**



Source : CE.

(1) Il s'agit des taux d'imposition statutaires les plus élevés, incluant les éventuels impôts sur les bénéfices des sociétés prélevés au niveau local ou régional.

(2) Moyenne non pondérée

La tendance au repli des taux a surtout été manifeste durant la période précédant la crise économique et financière. Le taux de prélèvement nominal moyen de l'impôt des sociétés dans l'UE est ainsi retombé de 32 % en 2000 à 23,8 % en 2008. Il s'est ensuite globalement stabilisé autour de ce niveau, certains pays ayant relevé leur taux, tandis que d'autres l'ont diminué.

Dernièrement, il semble que les taux se soient à nouveau engagés sur une voie baissière. En 2016, le Danemark et l'Espagne ont ramené leurs taux nominaux respectifs à 22 et à 25 %. En 2017, le taux est revenu à 24 % en Italie, à 27,1 % au Luxembourg, à 21 % en Slovaquie, à 18 % en Croatie, et il a été réduit de moitié en Hongrie, s'établissant à 10,8 %. De plus, le taux a continué de reculer au Royaume-Uni, pour ressortir à 19 % en 2017, alors qu'il atteignait encore 30 % dix ans plus tôt.

Il y a fort à croire que la tendance au repli des taux de prélèvement nominaux se poursuivra encore dans les années à venir dans nombre de pays européens. En effet, outre en Belgique, des réformes sont prévues aux Pays-Bas, en France et au Luxembourg. Ces réformes sont abordées dans la quatrième partie.

Les États membres de l'UE affichent d'importants écarts en ce qui concerne leurs taux nominaux les plus élevés de l'impôt des sociétés. Avec un taux de 35 %, c'est Malte qui applique le taux de prélèvement nominal le plus lourd sur les bénéficiaires des sociétés. À l'autre extrême, se trouvent l'Irlande, Chypre, la Hongrie et la Bulgarie. Cette dernière pratique un taux nominal de 10 % à peine. En Belgique, le taux nominal s'établissait à 33,99 % en 2017, soit le troisième taux d'imposition le plus haut de l'UE, derrière Malte et la France. La même année, la moyenne non pondérée de l'UE était, comme indiqué précédemment, de 21,9 %.

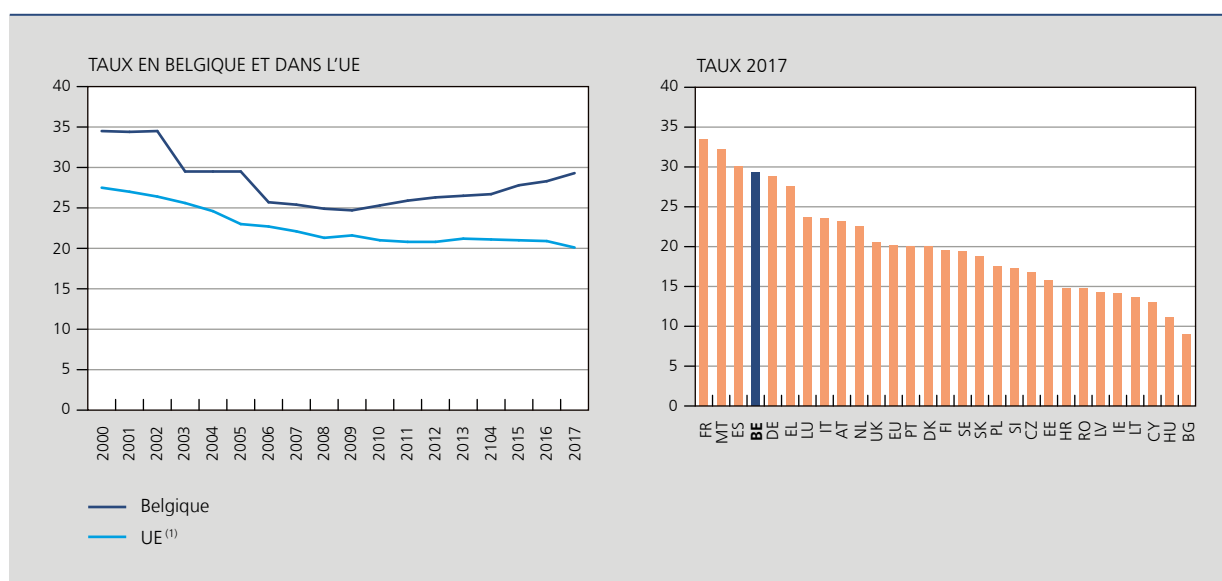
Les taux nominaux de l'impôt des sociétés prélevé en Europe sont faibles par rapport à ceux pratiqués aux États-Unis et au Japon. En 2017, les taux nominaux de ces deux pays atteignaient, respectivement, 38,9 et 30 %. L'un et l'autre appliquent un système d'imputation, c'est-à-dire que les entreprises multinationales sont imposées dans leur pays sur la totalité de leurs bénéfices, où que ceux-ci aient été réalisés. Elles peuvent toutefois obtenir un crédit d'impôt pour les taxes payées à l'étranger.

Un relevé des taux nominaux les plus élevés dans différents pays ne livre cependant qu'une image fragmentaire de la pression fiscale réelle qui pèse sur les sociétés. La fixation de l'impôt des sociétés peut en effet varier grandement d'un pays à l'autre en fonction des abattements fiscaux, des méthodes d'amortissement ou de l'existence de régimes préférentiels. Les taux d'imposition effectifs, qui sont calculés sur la base de la législation fiscale, offrent dès lors une image plus fidèle de la pression fiscale effective.

La pression fiscale qui s'exerce réellement sur les sociétés est inférieure au taux d'imposition nominal dans presque tous les pays de l'UE. En Belgique, l'écart entre le taux d'imposition nominal et le taux effectif moyen s'est par exemple chiffré à près de 5 points de pourcentage en 2017, la politique du gouvernement belge se caractérisant par la conjonction d'un taux nominal relativement élevé et d'une base imposable assez faible.

## GRAPHIQUE 2 TAUX EFFECTIFS MOYENS DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS

(pourcentages de la base imposable avant abattements fiscaux)



Source : ZEW.

(1) Moyenne non pondérée.

## 1.2 Recettes de l'impôt des sociétés

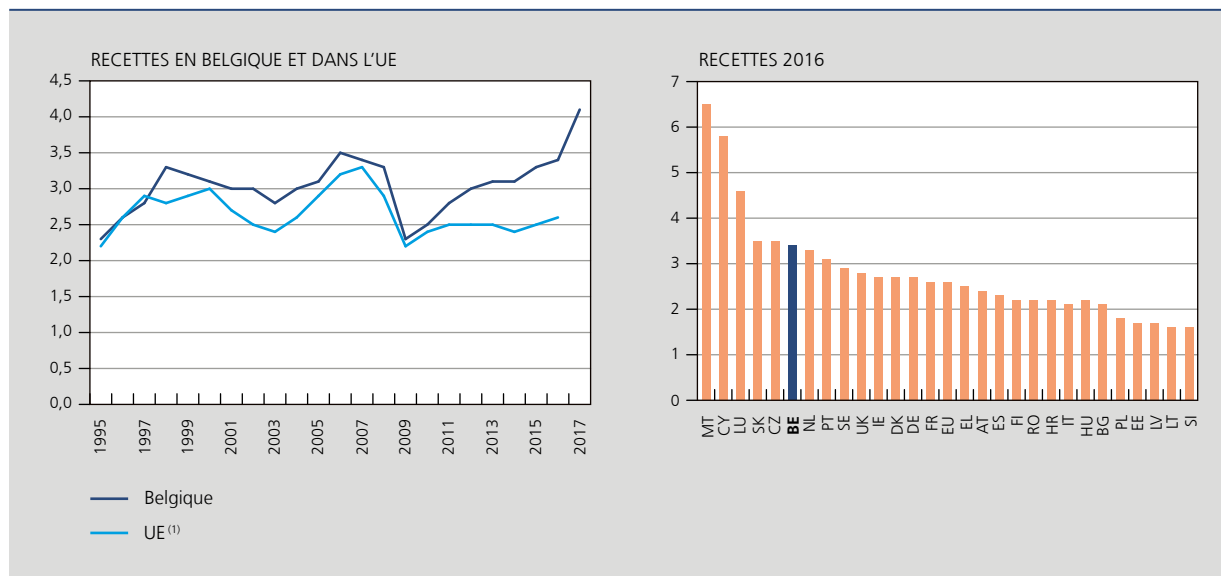
Le recul des taux de prélèvement nominaux de l'impôt des sociétés, qui est parfois assimilé à une « race to the bottom », résulte de l'absence d'une politique européenne coordonnée, ce qui a amené certains États membres à échauffer des stratégies visant à attirer des investissements ou des capitaux internationaux en jouant sur les taux d'imposition nominaux, sur la base imposable ou sur les régimes d'exception.

Même si, au cours des dernières décennies, la quasi-totalité des pays européens ont en grande partie abaissé leurs taux nominaux de l'impôt des sociétés, il convient de nuancer les conséquences réelles de ces réductions.

Ainsi, en dépit de ce repli des taux nominaux, le produit moyen de l'impôt des sociétés rapporté au PIB n'a pas diminué dans l'UE. Au contraire, les recettes de cette taxe, qui sont bien entendu tributaires de la conjoncture, sont passées de 2,2 % du PIB en 1995 à 2,6 % en 2016. En Belgique, l'augmentation a été encore plus marquée, puisqu'elles sont passées de 2,3 % du PIB en 1995 à 3,4 % en 2016. En 2017, les recettes de l'impôt des sociétés ont même atteint un niveau historiquement élevé, à 4 % du PIB.

### GRAPHIQUE 3 RECETTES DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS

(pourcentages du PIB)



Sources : CE, BNB.

(1) Moyenne pondérée.

Ce constat met en évidence le net accroissement de la base imposable au cours de cette période. Il est toutefois impossible d'affirmer, en se fondant sur les informations disponibles quant à l'excédent net d'exploitation, que l'évolution de celui-ci explique à elle seule la progression des recettes de l'impôt des sociétés. Cela suggère que les réductions des taux nominaux se sont également accompagnées d'une expansion de la base utilisée pour calculer cet impôt. Concrètement, cela veut dire que des mesures compensatoires ont été prises, telles que la suppression d'abattements fiscaux ou de régimes préférentiels accordant des avantages fiscaux. Le fait que les baisses de taux n'aient pas entraîné de contraction significative des recettes de l'impôt des sociétés s'explique aussi en partie par des passages en société plus nombreux<sup>(1)</sup>, par une proportion accrue de revenus du capital et par un affaiblissement des taux d'intérêt qui a comprimé l'ampleur des charges d'intérêts déductibles. Ces informations pourraient également indiquer que la lutte contre l'évasion et la fraude fiscales a été renforcée et est devenue plus fructueuse.

Enfin, il appert que certains pays européens relativement petits, dans lesquels les taux de prélèvement sont bas, tirent néanmoins des revenus assez conséquents de l'impôt des sociétés. C'est notamment le cas de Chypre et de l'Irlande, ce qui semble démontrer que ces pays parviennent à attirer des assiettes imposables en pratiquant des taux bas.

## 2. L'impôt des sociétés optimal d'un point de vue théorique

La théorie des impôts optimaux examine l'incidence des taxes sur le bien-être social d'une économie, lequel découle à la fois de l'ampleur de l'activité économique et de la répartition de celle-ci entre les ménages. À cet égard, l'analyse ne peut avoir de sens que si le système fiscal est considéré dans son ensemble, les impôts individuels, comme celui des sociétés, ne pouvant être évalués qu'au regard d'autres. Cette théorie ne se prononce pas sur le niveau souhaité de l'imposition et se fonde sur le niveau des dépenses publiques financées par les taxes. Outre de considérations théoriques, il convient, lors de l'élaboration d'un régime fiscal optimal, d'également tenir compte de contraintes d'ordre pratique, telles que l'administration de la taxation, et ce tant pour les pouvoirs publics que pour le contribuable. Cette partie aborde l'imposition des sociétés d'un point de vue théorique, d'abord dans le contexte d'une économie fermée, puis dans celui d'une économie ouverte.

(1) Pour les titulaires d'une profession libérale et pour d'autres indépendants, le passage en société consiste à exercer leur activité par l'intermédiaire d'une société. Cela permet souvent de réduire – en toute légalité – les impôts prélevés sur ces activités.

## 2.1 L'impôt des sociétés dans une économie fermée

Dans une économie fermée, le capital et les bénéfices ne peuvent pas traverser les frontières et peuvent donc moins facilement éluder l'impôt auquel ils sont soumis. Dans ce contexte, afin de comprendre les conséquences sur le bien-être d'une taxe sur les revenus du capital, il convient d'en examiner l'incidence à la fois sur l'efficacité économique (l'ampleur de l'activité économique) et sur la redistribution.

Au premier abord, la taxation des revenus du capital n'est pas optimale du point de vue de l'efficacité. Un tel impôt pénalise en effet la consommation future par rapport à la consommation actuelle et perturbe donc la neutralité intertemporelle du choix du consommateur. Il en résulte une épargne suboptimale et, par voie de conséquence, une diminution des investissements. Des modèles de croissance exogènes et endogènes simples montrent également qu'une taxe sur les revenus du capital induit un recul des investissements et du stock de capital, qui conduit à son tour à un ralentissement de l'activité économique et de la croissance.

Des modèles théoriques plus fins révèlent toutefois qu'une taxation du capital peut malgré tout se défendre dans une perspective d'efficacité. Premièrement, il s'avère optimal d'imposer le rendement économique pur. Il s'agit du rendement qui dépasse celui qu'attendent au minimum des investisseurs sur les marchés financiers, compte tenu d'un rendement sans risque et d'une prime de risque. Si une exonération de cette rente minimale est à recommander, un impôt sur le rendement qui l'excède n'entraîne pas de distorsions dans les décisions de consommation ou d'investissement. Un rendement supérieur est en effet le signe d'un pouvoir de marché, comme dans les cas de monopoles, ou d'avantages liés à la localisation, et non la récompense des efforts économiques fournis. Une taxation partielle du rendement total du capital, qui est nettement plus simple d'un point de vue administratif qu'un impôt portant uniquement sur le rendement économique pur, peut être vue comme une approximation d'une taxe sur le rendement économique pur.

Deuxièmement, un impôt sur les revenus du capital peut être souhaitable afin de compenser d'autres distorsions, telle celle qui découle de la taxation des revenus du travail. Celle-ci est susceptible de comprimer le rendement des investissements en capital humain (éducation, formation), a fortiori lorsqu'elle est progressive. En imposant également les revenus du capital, on perturbe moins la décision du consommateur d'épargner ou d'investir dans la formation. Un autre argument pour taxer les revenus du capital et, par conséquent, pour décourager la consommation future est l'augmentation moyenne de la préférence pour les loisirs – ou la diminution moyenne de l'offre de main-d'œuvre – à mesure que l'âge progresse. Dans la mesure où la consommation et les loisirs sont complémentaires, une taxe sur la consommation constitue implicitement un impôt sur les loisirs, et elle réduit la perturbation du choix entre ceux-ci et le travail (taxé). La taxation des revenus du capital, qui décourage la consommation future, permet ainsi d'imposer implicitement les loisirs à un âge plus avancé, ou de subventionner implicitement le travail des personnes plus âgées.

Une taxe sur les revenus du capital peut aussi être préconisée du point de vue de la redistribution. À cet égard, l'imposition des revenus du travail est en principe la plus adaptée, car ceux-ci constituent une approximation acceptée de l'aptitude à gagner de l'argent. Les revenus du capital peuvent toutefois également être une indication de cette capacité, certaines personnes étant plus douées que d'autres pour accroître le rendement de leurs placements. Une taxation du capital conduit dès lors à une redistribution des personnes plus aptes à se procurer des revenus vers celles qui le sont moins. Le nivellement des différences de patrimoine initiales peut être une autre raison de taxer les revenus du capital. Cela n'est cependant souhaitable que si l'impôt successoral sur les héritages involontaires ne produit pas les effets attendus.

Bien qu'il y ait clairement des raisons d'imposer les revenus du capital, il se pose la question de savoir si, dans une économie fermée, cette taxation doit de préférence avoir lieu au niveau de la société ou à celui de l'actionnaire, par le biais de l'impôt des personnes physiques (IPP). L'ISOC évite que la taxe puisse être éludée par un report systématique du versement des bénéfices. Il peut donc être considéré comme un précompte sur l'IPP et comme un moyen efficace – sur le plan administratif – de faire en sorte que les actionnaires paient des taxes sur les bénéfices. Un autre avantage de l'impôt des sociétés est que les bénéfices tirés du capital sont taxés de manière identique, indépendamment de la forme sous laquelle ils sont versés (dividende ou plus-value) et du lieu de résidence des actionnaires.

En considérant qu'un impôt des sociétés est souhaitable, l'encadré 1 traite de la meilleure façon de concevoir celui-ci.

## Encadré 1 – À quoi ressemblerait un impôt des sociétés optimal ?

Le présent encadré aborde la meilleure façon d'élaborer un impôt des sociétés, en tenant compte de considérations à la fois théoriques et administratives. Il s'intéresse tant au rapport entre le taux de l'ISOC et celui d'autres taxes qu'à la composition de la base imposable.

D'un point de vue administratif, l'alignement des taux auxquels sont taxés les revenus du capital et ceux du travail se défend. Il est en effet pratiquement impossible de ventiler équitablement les revenus du travail et ceux du capital au sein d'une société. Une pression fiscale totale – c'est-à-dire tant celle provenant de l'ISOC que celle exercée par l'IPP – moins élevée sur les revenus du capital constitue une incitation, en particulier pour les indépendants, à faire passer des revenus du travail pour des revenus du capital en créant une société. De plus, les revenus du travail sont également soumis à des cotisations sociales. Il ressort d'études empiriques (p. ex. Goolsbee, 2004) que la proportion d'entreprises qui exercent leurs activités sous la forme de sociétés augmente substantiellement à mesure que le taux d'imposition des sociétés diminue. De Mooij et Nicodème (2008) démontrent que cela contribue à expliquer pourquoi les recettes de l'impôt des sociétés ne se sont pas amenuisées dans l'UE entre 1997 et 2003, malgré le repli des taux.

Le principe de la capacité contributive est également invoqué pour justifier un impôt égal sur les revenus du capital et sur ceux du travail. Il postule que chaque euro de revenu doit être taxé au même taux, quelle que soit son origine. Ce principe de la philosophie du droit ne correspond toutefois pas nécessairement à celui de la maximisation du bien-être social utilisé dans l'analyse économique, pas même en matière de redistribution. Les deux principes ne coïncident sur le plan de redistribution que si les revenus du travail et du capital sont une aussi bonne mesure de l'aptitude à se procurer des revenus.

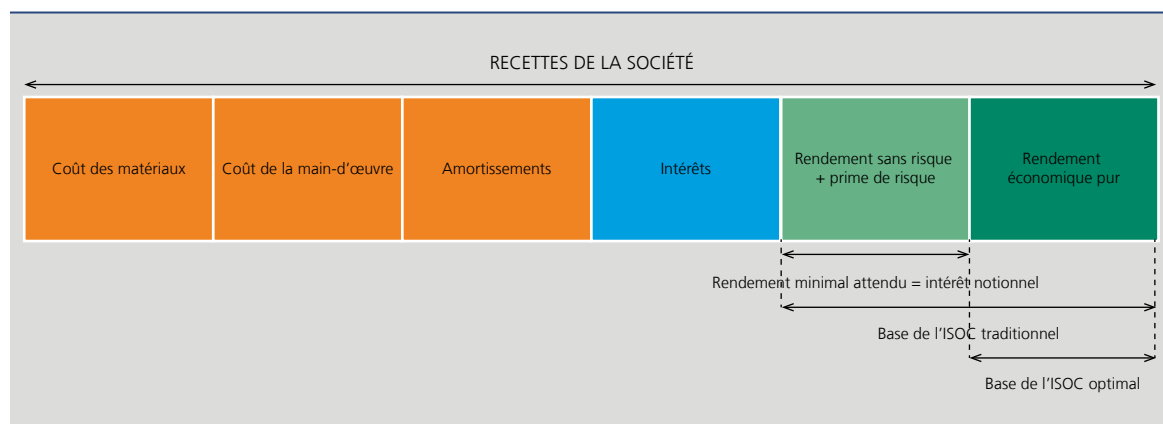
S'agissant de l'impôt des sociétés, il est souhaitable, dans une économie fermée, que l'ensemble des sociétés soient taxées de façon identique, de manière à ce que la répartition des moyens entre les entreprises soit aussi peu perturbée que possible. Une imposition plus faible des petites entreprises que des grandes ne pourrait alors se défendre que si une défaillance du marché donnait lieu, dans une large mesure, à un sous-investissement dans les petites entreprises. D'une part, celles-ci se voient parfois attribuer des externalités positives, comme la création d'emplois et l'innovation : d'autre part, elles seraient pénalisées par une asymétrie d'information, ce qui ne permettrait pas aux investisseurs d'évaluer correctement le risque. Les preuves empiriques à cet égard sont cependant insuffisantes. Seul un petit groupe d'entreprises débutantes et dynamiques, ne générant souvent pas encore de bénéfices, n'investirait pas de manière optimale en raison de ces défaillances de marché. Les incitants fiscaux qui ciblent spécifiquement les petites entreprises manqueraient ainsi leur objectif. De plus, des incitants basés sur la taille des entreprises peuvent entraver la croissance de ces dernières ou mener à des scissions d'activités inutiles. Le fait que les petites entreprises doivent engager plus de frais administratifs que les grandes pour s'acquitter de leurs taxes constitue un autre argument pour les avantager. Dans ce cas, la simplification administrative est toutefois plus efficace que l'application de taux inférieurs.

L'assiette fiscale optimale de l'impôt des sociétés correspond au rendement économique pur. Celui-ci se définit comme la différence entre les recettes d'une activité et l'ensemble des frais, y compris le coût d'opportunité, d'un autre investissement présentant un risque similaire. Dans la plupart des régimes de taxation des sociétés, seuls les intérêts dus sur les fonds empruntés sont déductibles au titre de frais, tandis que le coût d'opportunité du financement sur fonds propres ne l'est pas. Ce dernier est la somme du rendement sans risque d'un investissement et d'une prime de risque : il ne peut donc être déterminé que par approximation. Un système de déduction des intérêts notionnels tente, dans la mesure du possible, de prendre en considération le coût d'opportunité des fonds propres. Dans un régime optimal, les frais dont il ne peut être tenu compte pour une année bien précise parce que la base imposable est négative peuvent être reportés à une autre année. Le système d'imposition encourage ainsi les entrepreneurs à prendre des risques, ce qui est important pour l'innovation.





## LE RENDEMENT ÉCONOMIQUE PUR



Une taxe sur le rendement économique pur est considérée comme optimale car elle ne fausse pas la décision du producteur concernant la quantité produite et le prix demandé. Elle permet en effet de ramener à zéro le taux effectif marginal d'imposition – c'est-à-dire le taux de l'impôt sur le rendement qui excède le rendement minimal nécessaire pour attirer des capitaux sur les marchés financiers –, qui détermine la décision de l'entreprise de procéder ou non à un investissement supplémentaire. Des simulations effectuées à l'aide de modèles d'équilibre général, notamment par de Mooij et Devereux (2009) ainsi que par la CE (EC, 2016e), démontrent que l'instauration budgétairement neutre d'un régime fiscal avec déduction des intérêts notionnels engendre en effet des investissements et une croissance de l'activité plus élevés qu'un système prévoyant des taux nominaux inférieurs mais pas de déduction des intérêts notionnels. Les preuves empiriques sont toutefois moins univoques.

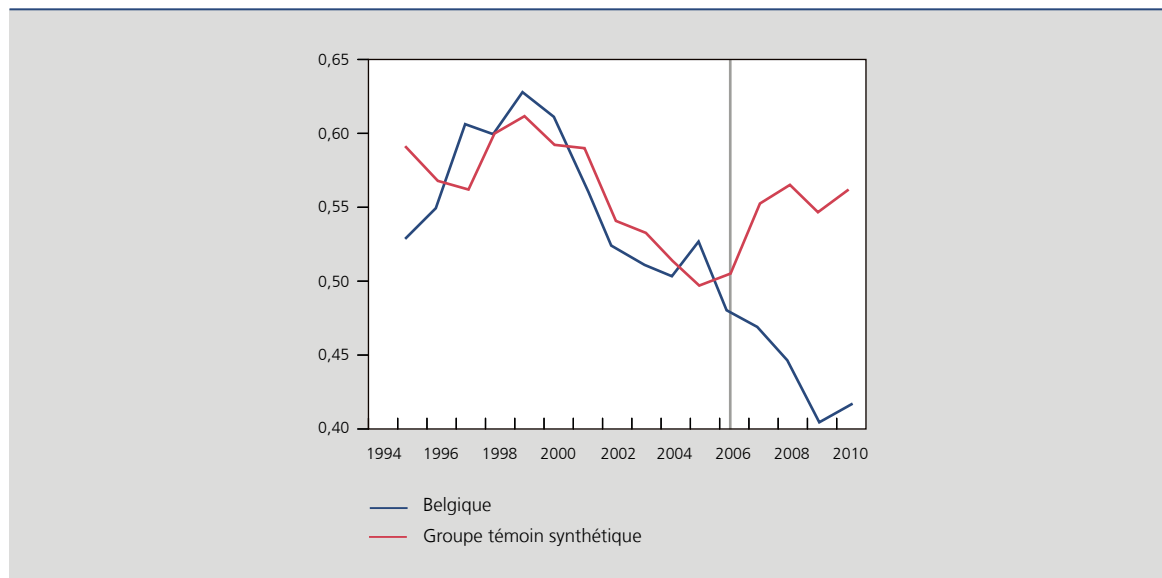
Un traitement moins favorable des coûts liés aux fonds propres que de ceux liés aux fonds empruntés, comme c'est le cas dans la plupart des systèmes de taxation des sociétés, perturbe également le mode de financement des entreprises. Les taux d'endettement des entreprises, tant financières que non financières, sont alors supérieurs à ce qu'ils seraient sans cette distorsion fiscale. Des études empiriques démontrent que les taux d'endettement des entreprises sont ainsi positivement corrélés au taux de l'impôt des sociétés. En Belgique, l'introduction de la déduction des intérêts notionnels, à compter de l'exercice d'imposition 2007, a conduit à renforcer la situation des fonds propres ainsi qu'à réduire le taux d'endettement des sociétés non financières. Après l'instauration de ce système, le taux d'endettement de ces sociétés serait inférieur de plus de 10 points de pourcentage à celui d'un groupe témoin constitué de manière synthétique et n'ayant pu bénéficier de la déduction (Hebous et Ruf, 2017). Un écart similaire, bien que légèrement moins prononcé, a été observé pour les sociétés financières (Schepens, 2016).

En outre, l'assiette fiscale peut être adaptée pour tenir compte d'externalités assez importantes que le marché libre ne prend pas suffisamment en considération.

Les dépenses en recherche et développement des entreprises génèrent d'importantes externalités positives et mènent à l'innovation. Celle-ci fait en sorte que de nouveaux produits et processus supérieurs à ceux qui existent viennent remplacer ces derniers. Elle est dès lors un moteur de la croissance de la productivité à long terme. Lorsqu'une entreprise décide de consentir des dépenses en recherche et développement, elle fait abstraction du fait que d'autres pourront elles aussi, à terme, tirer profit de la productivité accrue grâce au transfert de connaissances. En l'absence d'incitants supplémentaires, les dépenses en recherche et développement seraient inférieures à ce qui est souhaitable du point de vue du bien-être social d'une économie. C'est pourquoi il est recommandé de prévoir des subventions, ou des incitants fiscaux, pour ces dépenses.



IMPACT DE LA DÉDUCTION DES INTÉRÊTS NOTIONNELS SUR LE TAUX D'ENDETTEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES EN BELGIQUE  
(pourcentages)



Source : Hebous et Ruf (2017).

Des externalités négatives substantielles sont associées à la pollution et à la congestion. Dans la mesure du possible, il convient donc idéalement d'éviter, dans le cadre de l'impôt des sociétés, les incitants qui donnent lieu à une augmentation de ces phénomènes, comme les avantages fiscaux pour les voitures de société.

Enfin, il importe que l'ensemble des sociétés d'un pays soient soumises au même système fiscal et qu'il n'y ait pas de régimes préférentiels, de façon à ce que les conditions de concurrence soient identiques pour toutes les entreprises, qu'elles soient domestiques ou étrangères.

## 2.2 L'impôt des sociétés dans une économie ouverte

Dans un environnement international, le capital est mobile. Les sociétés peuvent déménager, les multinationales opérer dans plusieurs pays et transférer leurs bénéfices, et les actionnaires d'une même entreprise vivre dans des pays différents. La mondialisation et l'intégration économique accentuent la mobilité du capital. La taxation des revenus du capital demeure cependant une compétence essentiellement nationale. Dans un tel contexte, les pays peuvent avoir recours à des impôts basés sur l'origine des revenus ou sur le lieu de résidence.

Lorsque l'impôt repose sur l'origine, le pays taxe les revenus provenant d'investissements réalisés à l'intérieur de ses frontières, indépendamment du domicile des investisseurs. Tel est le cas pour l'ISOC et pour l'exonération de l'IPP pour les actionnaires qui perçoivent des revenus de l'étranger. Pareil impôt peut se justifier comme étant une compensation des avantages qu'offre le pays à l'entreprise qui génère des revenus. Il présente l'inconvénient d'être déterminant pour les décisions en matière de localisation des investissements. Une taxe basée sur le lieu de résidence porte en revanche sur l'ensemble des revenus que se procurent les résidents d'un État, quel que soit le pays où s'exerce l'activité qui les produit. C'est le cas de l'IPP, dans le cadre duquel un crédit d'impôt est octroyé pour les taxes payées à l'étranger. Ce principe peut être légitimé par celui de la capacité contributive, et son avantage est que la taxation n'influence pas le choix de la localisation de l'activité. Cela exige néanmoins un échange international poussé de données relatives aux revenus du capital des investisseurs.

Les pays décident eux-mêmes de la manière dont ils mettent en place leur taxe sur les revenus du capital. En pratique, ils utilisent tant l'ISOC, qui porte sur les bénéfices des entreprises, que l'IPP, qui touche les dividendes et les intérêts, avec ou sans crédit d'impôt ou exonération pour les revenus issus d'investissements à l'étranger. Cette façon de procéder engendre divers problèmes. Premièrement, le recours indifférent à plusieurs systèmes peut mener à la double imposition ou à la non-imposition de certains revenus. Afin d'y remédier, les pays concluent des conventions préventives de la double imposition. Deuxièmement, les entreprises exploitent les différences entre les régimes fiscaux des pays afin de réduire la taxation effective de leurs revenus. C'est dans le cas d'un impôt des sociétés basé sur l'origine que ce comportement est le plus manifeste, les activités et les bénéfices étant alors transférés dans les pays où les taxes sont les plus faibles. Les États sont ainsi entraînés dans un jeu de stratégie visant à attirer une assiette fiscale aussi large que possible : c'est ce qu'on appelle la concurrence fiscale internationale. Troisièmement, la multitude de systèmes de taxation occasionne des frais administratifs et des coûts de mise en conformité importants pour les entreprises actives à l'échelle internationale. Cela empêche en outre la compensation des pertes et des bénéfices au sein des multinationales.

### 2.2.1 La concurrence fiscale internationale en matière d'impôt des sociétés

La conjonction de la mobilité internationale du capital et du caractère national de l'impôt des sociétés suscite des distorsions de comportement. D'une part, le choix des entreprises en matière de localisation des investissements dans la production s'en trouve perturbé. D'autre part, les multinationales procèdent à des transferts de bénéfices.

Des modèles théoriques standard montrent que les entreprises établissent leurs activités – toutes choses étant égales par ailleurs – à l'endroit où le taux effectif moyen (à savoir celui qui tient compte du taux nominal et des dispositions relatives à l'assiette fiscale) de l'impôt des sociétés est le plus faible. Elles tentent donc autant que faire se peut de tirer parti des différences entre les pays en matière d'imposition des sociétés. À l'inverse, les pays adoptent une position stratégique visant à attirer le plus possible d'investissements en adaptant leurs taux. L'avantage réside non seulement dans l'appréciation des recettes, mais aussi dans le fait qu'un stock de capital plus important améliore la productivité. Ce faisant, les pays ne prennent cependant pas en considération l'externalité négative qui en résulte pour d'autres États, laquelle se traduit par des sorties de capitaux. Les pays individuels ne tenant pas compte de cet effet de débordement négatif, la concurrence fiscale internationale donne lieu à des taux d'impôt des sociétés suboptimaux et, partant, à des dépenses publiques insuffisantes dans tous les pays. Ce processus est parfois désigné par l'expression anglaise « race to the bottom ». Dans cette situation, les pays peuvent tirer profit d'une augmentation coordonnée de leurs taux.

D'après des modèles sophistiqués, cela ne signifie pas pour autant que les taux doivent être identiques dans tous les pays. Le capital est ainsi moins élastique par rapport au taux d'imposition dans les pays plus grands, ce qui leur permet d'appliquer des taux supérieurs. À l'échelle mondiale, un alourdissement de la pression fiscale sur le capital, laquelle sera plus prononcée si la hausse de taux se produit dans un pays plus grand, conduit en effet à un rendement d'équilibre moindre après impôts, ce qui comprime le coût du capital et compense dès lors partiellement les frais résultant de l'accroissement du taux. Bucovetsky (2009) démontre cependant qu'un pays doit déjà être très petit pour ne retirer aucun avantage de la coordination des taux d'imposition. Par ailleurs, il ressort de la littérature sur la géographie économique que, dans les agglomérations économiques, comme dans le centre ou le « noyau » de l'Europe, les entreprises bénéficient de rentes d'agglomération en raison de frais de transport limités et d'effets d'entraînement positifs dus à la proximité d'autres acteurs économiques. Les administrations publiques peuvent taxer ces rentes sans risque de fuite des capitaux. Cela n'exclut toutefois pas totalement la concurrence fiscale. Ainsi, les entreprises déménageront malgré tout si les impôts sont trop élevés par rapport aux pays périphériques. En outre, les pays du noyau peuvent également interagir. D'autres éléments qui réduisent la mobilité du capital et atténuent dès lors la compétition entre les pays sont les avantages liés spécifiquement à la localisation, comme la disponibilité de certaines matières premières, d'infrastructures ou de main-d'œuvre qualifiée, ainsi que la tendance à investir plutôt dans son propre pays du fait d'avantages en termes d'informations.

Outre en investissant dans la production, les multinationales peuvent profiter des écarts entre les systèmes de taxation en transférant leurs bénéfices dans les pays où les taux nominaux de l'ISOC sont les plus bas. Bien que l'impôt dû découle directement d'investissements, les entreprises ont à leur disposition des artifices pour dissocier les deux. Des modèles théoriques tenant compte de la mobilité des bénéfices, sans déménagement du capital physique, affichent des résultats semblables à ceux dans lesquels le capital physique est mobile. Le taux d'équilibre s'avère ici aussi moins élevé pour les petits pays. En effet, un taux plus faible leur fait perdre relativement peu

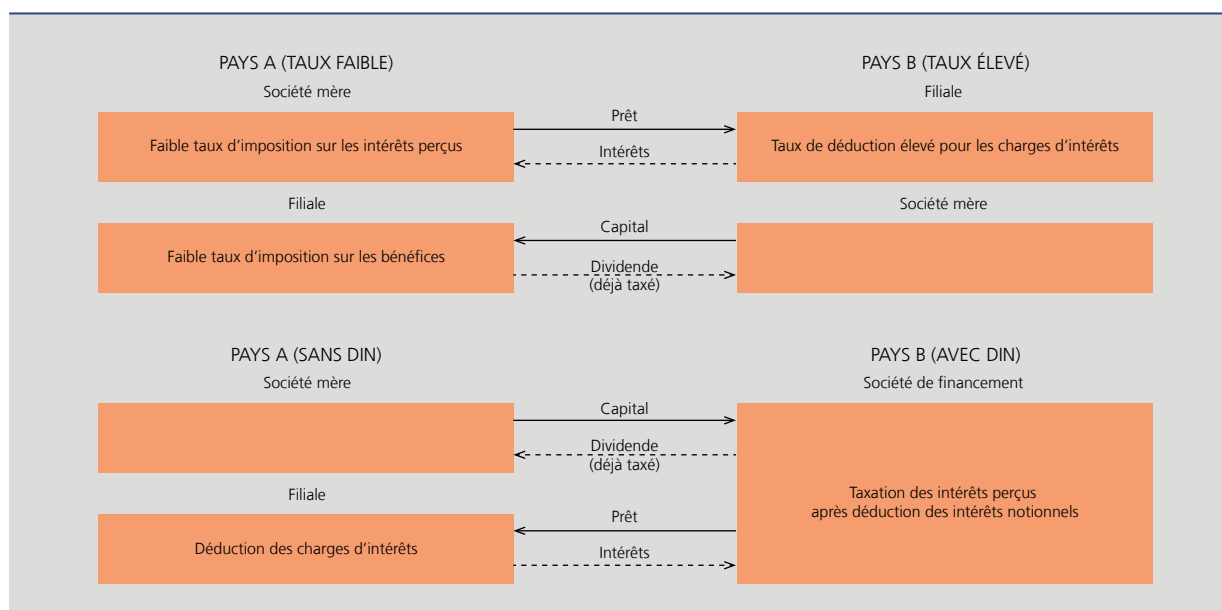
de recettes provenant de leur assiette fiscale limitée, tout en leur procurant des gains assez importants grâce aux bénéfices taxables qu'ils attirent du reste du monde. L'application d'un taux uniforme dans deux pays concurrents nuira au petit pays, mais le recours à un taux minimum favorisera le bien-être dans chacun d'eux. La différence avec les modèles de concurrence pour le capital physique est que le taux pertinent est ici le taux nominal, et non le taux d'imposition effectif : de fait, le transfert de bénéfices n'a aucune incidence sur les traitements relatifs à la base imposable.

Les multinationales peuvent transférer leurs bénéfices de plusieurs façons. Ces techniques se répartissent grosso modo en deux catégories, à savoir la manipulation des prix de transfert entre entreprises liées et la modification de la structure de financement.

D'une part, le prix de transfert représente un coût pour l'entreprise qui reçoit un bien, un service ou un droit en particulier, ce qui diminue son bénéfice, tandis que, d'autre part, il constitue un revenu pour celle qui fournit ce bien, ce service ou ce droit, ce qui augmente son bénéfice. Les multinationales ont intérêt à manipuler les prix de transfert de façon à accroître les bénéfices des entreprises installées dans des pays qui appliquent un faible taux d'imposition et à réduire les profits de celles situées dans des pays où ce taux est élevé. Pour des biens et services courants, il est possible de vérifier si le prix de transfert est conforme aux prix du marché pratiqués entre des entreprises non liées. Pour certains biens et services, notamment ceux de nature intangible, comme les noms de marque et les droits de propriété, il n'existe toutefois pas de marché. Les multinationales parviennent à éluder la taxe en localisant les droits de propriété dans un pays appliquant un faible taux d'impôt des sociétés ou un régime avantageux pour les revenus intellectuels, que les activités exercées dans ce pays aient ou non contribué à l'acquisition de la propriété intellectuelle, et en gonflant artificiellement les redevances payées par des établissements situés dans des pays dont le taux d'imposition est lourd. Il est également possible d'orienter favorablement la répartition des frais généraux au sein des multinationales.

La structure de financement des entreprises peut en outre servir à des fins d'évasion fiscale. Celles-ci exploitent alors le fait que, dans la plupart des systèmes d'impôt des sociétés, les intérêts de la dette peuvent être déduits du bénéfice imposable, contrairement au coût d'opportunité du capital (l'intérêt notionnel). Dans ce cas, il est intéressant de financer des filiales situées à l'étranger avec de la dette si celles-ci sont établies dans un pays qui pratique un taux relativement haut, et avec des fonds propres si elles le sont dans un pays dont le taux est assez bas. Dans ce contexte, l'élément crucial est qu'on présuppose que le dividende versé au sein du groupe d'entreprises est taxé dans le pays de l'entreprise qui le verse. Il en va ainsi dans la plupart des pays, et notamment en Belgique avec la déduction des RDT.

**GRAPHIQUE 4** TRANSFERT DE BÉNÉFICES PAR MODIFICATION DE LA STRUCTURE DE FINANCEMENT



Lorsqu'un pays dispose également d'un système admettant la déduction des intérêts notionnels du capital, les possibilités d'évasion fiscale sont encore plus nombreuses. Les multinationales peuvent recourir à l'optimisation fiscale en y établissant des centres de financement dotés d'un pourcentage de fonds propres extrêmement élevé et dont la principale activité consiste à octroyer des prêts à d'autres établissements du même groupe. Cela leur permet d'alléger leurs impôts tout en bénéficiant, d'une part, de la déduction des intérêts notionnels dans le pays appliquant ce régime et, d'autre part, de la déduction des coûts d'emprunt dans les pays où se situent les autres établissements.

### 2.2.2 Comment éviter les effets négatifs de la concurrence fiscale internationale ?

Les avis semblent partagés sur la question de savoir si une harmonisation de la fiscalité ou une coordination de l'impôt des sociétés s'impose pour lutter contre les distorsions de comportement induites par la compétition fiscale internationale ou si un haut degré de concurrence en la matière est souhaitable.

Outre les externalités qui apparaissent entre des pays déterminant souverainement leur politique fiscale, il existe d'autres distorsions propres au caractère centralisé ou décentralisé de la prise de décision, dont il convient également de tenir compte lors de l'évaluation de la politique fiscale des différents pays. Contrairement aux modèles habituels de concurrence fiscale, la théorie dite des « choix publics » part de l'hypothèse que les responsables politiques maximisent leurs propres objectifs plutôt que le bien-être de la population. Des décideurs qui ne seraient pas bienveillants pourraient choisir d'accroître le plus possible les recettes fiscales, plutôt que le bien-être. Les taux d'imposition seraient alors supérieurs au niveau souhaitable. Dans ce cas, la concurrence fiscale internationale pourrait permettre de comprimer les recettes fiscales. Il est cependant difficile de dire s'il en résulterait un niveau de taxation optimal du point de vue du bien-être.

D'après la théorie du fédéralisme fiscal, la combinaison des recettes et des dépenses des administrations publiques doit idéalement refléter autant que possible les préférences de la population, les autorités législatives nationales étant en principe mieux informées que les autorités législatives supranationales. La théorie du fédéralisme fiscal dite de seconde génération se concentre sur les asymétries d'information entre les responsables politiques et la population. À cet égard, la prise de décision décentralisée augmenterait la responsabilité des décideurs. Selon le modèle de « concurrence par comparaison », en l'absence de meilleures informations, les électeurs se fondent sur les résultats obtenus dans d'autres juridictions pour évaluer la politique de leur administration, ce qui accroît la responsabilité de cette dernière et l'incite à travailler plus efficacement. Cette théorie est surtout pertinente pour des juridictions locales présentant peu de différences linguistiques et culturelles et entre lesquelles les informations se propagent bien davantage que d'un pays à l'autre. Cependant, la théorie du fédéralisme fiscal indique parallèlement que, si la politique engendre d'importants effets de débordement sur d'autres juridictions, il est préférable que la prise de décision en la matière soit coordonnée. Cela est particulièrement vrai dans le cas de la taxation du capital, où ces effets sont considérables, eu égard à l'intensification de la mobilité internationale du capital et des bénéficiaires, comme expliqué en détail ci-avant.

Vu l'ampleur des effets de débordement, lesquels ont aussi clairement été constatés empiriquement, une forme poussée de coordination internationale en matière d'impôt des sociétés semble recommandée, et ce tant sur le plan de la base imposable que sur celui des taux.

S'agissant de la base imposable, il est souhaitable de procéder à une harmonisation qui limite les possibilités de transfert des bénéficiaires, qui la fasse correspondre au rendement économique – conformément aux principes exposés dans l'encadré 1 – et qui tienne compte de façon cohérente des externalités positives des investissements en recherche et développement. Les transferts de bénéficiaires peuvent être limités en attribuant les profits aux pays dans lesquels l'activité qui les génère est exercée. Cela est réalisable en recourant à des formules qui prennent divers facteurs en considération, comme dans la proposition d'assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS) de la CE (cf. troisième partie). Par ailleurs, les pays peuvent conclure des accords concernant les prix de transfert et brider les possibilités d'adaptation de la structure de financement à des fins de planification fiscale, comme cela se fait dans le cadre de l'OCDE (cf. troisième partie également). Des conventions relatives au traitement fiscal des droits de propriété intellectuelle et des incitants fiscaux pour les dépenses en recherche et développement permettent, d'une part, de réduire les transferts de bénéficiaires et, d'autre part, de promouvoir l'innovation. Enfin, l'instauration harmonisée d'un régime de déduction des intérêts notionnels incluant des dispositions anti-abus et d'un système de consolidation des bénéficiaires et des pertes

au sein des groupes d'entreprises contribuerait à ce que l'impôt des sociétés influence le moins possible les décisions d'investissement des entrepreneurs.

Il serait également opportun de coordonner quelque peu les taux d'imposition au sein de l'impôt des sociétés, sous la forme d'un taux minimum. Il est moins efficace d'harmoniser l'assiette fiscale lorsque les taux ne le sont pas : la distorsion relative aux décisions en matière de localisation des investissements dans la production subsiste, et est même susceptible de s'intensifier.

Les initiatives d'harmonisation et de coordination doivent de préférence impliquer un maximum de pays. L'impact de celles-ci ne peut souvent leur être favorable à tous que si chacun d'eux adhère effectivement à la collaboration. C'est ce qui rend ces initiatives intrinsèquement fragiles.

Une réforme plus fondamentale consisterait à passer d'un système d'imposition basé sur l'origine à une taxation reposant sur la résidence. La disparition de l'impôt fondé sur l'origine supprimerait également la possibilité d'exploiter les différences fiscales qui existent entre les pays. Une telle réforme se heurterait toutefois à des difficultés techniques. Elle pourrait en effet pousser les entreprises à reporter le rapatriement des bénéfices vers les actionnaires. Elle requerrait également un échange de données poussé au niveau international concernant les revenus du capital des investisseurs. Ces dernières années, des étapes importantes ont été franchies dans ce sens, comme la suppression du secret bancaire.

Une troisième option de réforme, avancée comme piste de réflexion à long terme, consisterait à remplacer le système actuel de taxation basé sur l'origine ou sur le lieu de résidence par un régime d'impôts reposant sur la destination. Ce système taxerait les bénéfices des entreprises sur le lieu de vente des produits. La similitude avec un régime de TVA serait grande, la principale différence résidant dans le fait que les coûts du travail seraient déduits de l'assiette fiscale, de sorte que seuls les bénéfices seraient imposés. Un tel système n'influencerait pas les décisions en matière de localisation des entreprises et offrirait nettement moins de possibilités de transfert des bénéfices. À l'instar d'une taxe basée sur le lieu de résidence, un impôt reposant sur la destination supprimerait toutefois le principe de la rémunération du pays producteur, qui est propre à l'imposition en fonction de l'origine.

### 3. Initiatives récentes en matière de coopération internationale sur le plan de l'impôt des sociétés<sup>(1)</sup>

La recherche de coordination et de coopération sur le plan de l'impôt des sociétés n'est pas un fait nouveau. La présente partie survole les évolutions dans le domaine de la coopération sur le plan de l'impôt des sociétés. Elle aborde ensuite une série d'initiatives européennes récentes favorisant la coopération et la coordination sur le plan de l'impôt des sociétés.

#### 3.1 Survol des initiatives

À l'instar d'autres impôts directs, l'impôt des sociétés est une compétence autonome des États membres de l'UE. Ces derniers sont cependant tenus à cet égard de respecter les règles du marché intérieur, comme les restrictions en matière d'octroi d'aides d'État. Depuis la création de la CEE, de nombreuses initiatives visant une harmonisation de l'impôt des sociétés ont été lancées. En dépit de la multitude de propositions formulées, il n'y a pas eu d'harmonisation au niveau de l'UE<sup>(2)</sup>.

Vu la réticence des États membres à parvenir à une harmonisation de l'impôt des sociétés, la CE a adopté au fil des ans une position pragmatique en optant pour une politique à deux volets. D'une part, elle travaille à long terme à des initiatives permettant d'aboutir à une assiette harmonisée pour les sociétés menant des activités transfrontalières dans l'UE, et, d'autre part, elle se concentre à court terme sur des mesures ciblées permettant de lever certaines barrières fiscales pour les entreprises multinationales et d'éviter toute concurrence fiscale dommageable. Des mesures ont ainsi

(1) Sur la base des informations disponibles lors de la finalisation du texte le 19 septembre 2018.

(2) Le Comité Neumark (1962) et le rapport Van den Tempel (1970) préconisaient tous deux une harmonisation des taux de l'impôt des sociétés. Ce dernier a finalement débouché, en 1975, sur une proposition de directive visant l'harmonisation du taux de l'impôt des sociétés par un alignement des taux dans une fourchette située entre 45 et 55 %. Le Parlement européen estimait toutefois qu'il fallait dans un premier temps un accord sur une harmonisation de la base imposable. En 1988, la CE a soumis une proposition qui visait l'harmonisation de la base imposable, mais celle-ci s'est heurtée au refus de plusieurs États membres. En 1992, une nouvelle proposition d'harmonisation a été lancée par le rapport Ruding, qui recommandait une norme minimale pour la base imposable, ainsi qu'un taux minimum et un taux maximum pour l'impôt des sociétés (de respectivement 30 et 40 %). Ces propositions n'ont pas abouti non plus.

notamment été adoptées afin d'éviter la double imposition (directive relative aux relations entre sociétés mères et filiales, directive relative aux fusions), une liste des régimes fiscaux dommageables a été dressée (laquelle a entraîné la suppression des centres de coordination en Belgique), et le Joint Transfer Pricing Forum, qui conseille la CE en cas de problèmes concernant les prix de transfert, a été mis en place. En 2001, la Commission avait mis sur la table une nouvelle proposition d'assiette commune consolidée pour l'impôt des sociétés (ACCIS). Cette méthode devait permettre aux sociétés internationales de calculer leur base imposable au niveau du groupe, avant de la répartir suivant une formule entre les États membres, qui y appliqueraient leurs propres taux. Cette initiative a débouché en 2011, après dix ans de travaux, sur un projet de directive sur lequel les États membres ne se sont pas encore mis d'accord à ce jour.

Dans le sillage de la crise économique et financière et des révélations diverses en matière d'évasion et de fraude fiscales, la nécessité d'aboutir à une coordination approfondie dans le cadre de l'impôt des sociétés est revenue au premier plan ces dernières années. Certaines entreprises parviennent en effet, grâce à une planification fiscale agressive, à transférer des bénéfices vers des pays dans lesquels ils ne sont pas ou guère imposés ou à éroder la base imposable.

Compte tenu du vif intérêt qu'a suscité la problématique de l'érosion de la base d'imposition et du transfert de bénéfices, et grâce à la volonté politique de s'attaquer à ces problèmes, l'OCDE a pu lancer en 2013, avec l'appui du G20, son projet BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*). En l'espace de deux ans, pas moins de 13 rapports ont été rédigés, lesquels ont in fine débouché sur un ensemble de recommandations, de nouvelles normes internationales et de bonnes pratiques censées garantir que les bénéfices soient imposés à l'endroit où la valeur ajoutée est réellement créée. L'annexe 2 du présent article présente une synthèse des 15 points d'action du projet BEPS. Bien que les composantes du plan d'action BEPS ne soient pas légalement contraignantes, elles ont été approuvées en grande partie par les États membres de l'OCDE, par le G20, ainsi que par plusieurs pays en développement et par d'autres acteurs (dont le FMI et la Banque mondiale). On s'attend donc à ce que ces pays prennent les mesures nécessaires pour résoudre la problématique de l'érosion de la base d'imposition et du transfert de bénéfices et à ce qu'ils mettent en œuvre les recommandations de l'OCDE dans ce domaine.

Dans ce contexte, une série de nouvelles initiatives ont également été adoptées ces dernières années à l'échelon européen dans le but d'aboutir à un régime fiscal équitable mettant en particulier l'accent sur l'impôt sur les bénéfices. Il y est largement tenu compte des conclusions des travaux du projet BEPS de l'OCDE et du G20, auquel la CE a, du reste, apporté une contribution active. Les pays membres ont en effet jugé important que le plan d'action BEPS fasse l'objet d'une mise en œuvre coordonnée au sein de l'UE, afin d'éviter que le fonctionnement du marché intérieur ne soit davantage perturbé par des divergences d'interprétation et d'application de ces recommandations par les États membres.

Plusieurs des mesures européennes commentées ci-après doivent déjà apporter à court terme une solution aux problèmes d'évasion et de fraude fiscales. Par ailleurs, la CE œuvre, par la relance de sa proposition d'ACCIS, à une solution à long terme qui devrait s'attaquer à l'origine de la problématique de l'érosion de la base d'imposition et du transfert de bénéfices taxables (BEPS) et garantir que les bénéfices seront imposés là où ils sont générés.

### 3.2 Examen des régimes préférentiels

Ces dernières années, une série de systèmes fiscaux préférentiels appliqués par les États membres ont été examinés dans le cadre d'un impôt des sociétés équitable. Le groupe « Code de conduite » (fiscalité des entreprises) constitue un instrument important à cet égard. Ce dernier établit un code de conduite, qui comprend un aperçu des mesures fiscales dommageables et doit créer une concurrence loyale en matière d'impôt des sociétés. Les États membres qui adoptent ce code s'engagent à supprimer ou à réformer les mesures fiscales considérées comme dommageables (*rollback*) et à ne plus les mettre en place à l'avenir (*standstill*).

À la demande du Conseil Ecofin, le groupe « Code de conduite » a notamment analysé ces dernières années les régimes fiscaux préférentiels des États membres pour les revenus tirés de la propriété intellectuelle (*patent boxes*), tandis que, au titre de sa politique de concurrence, et plus spécifiquement de l'examen de l'octroi d'aides d'État illégales, la CE vérifie si les décisions fiscales des États membres, c'est-à-dire les accords conclus par les administrations fiscales avec certaines entreprises sur la manière d'appliquer la législation en matière d'impôt des sociétés, sont conformes aux règles relatives aux aides d'État.

### **Le traitement fiscal favorable des revenus tirés de la propriété intellectuelle (patent boxes)**

Dans la foulée du projet BEPS de l'OCDE et du G20, le groupe « Code de conduite » a décidé, après examen, que les *patent boxes* des États membres, autrement dit les régimes fiscaux qui génèrent un avantage fiscal pour les revenus tirés des droits de propriété intellectuelle, doivent être adaptés pour satisfaire à l'approche dite Nexus (adaptée). Cette décision a été entérinée par le Conseil Ecofin en décembre 2014.

Conformément à l'approche Nexus, un régime fiscal avantageux pour les revenus de la propriété intellectuelle ne peut s'appliquer que si les activités visant à acquérir la propriété intellectuelle sont réellement menées par l'entité concernée. Pour pouvoir juger si l'entité a effectivement réalisé elle-même suffisamment d'activités, les dépenses liées à la recherche et au développement (R&D) sont utilisées à titre d'approximation. Concrètement, l'avantage fiscal doit dépendre de la fraction Nexus, qui correspond au rapport entre les dépenses de R&D effectuées par l'entreprise elle-même (ou les dépenses soustraitées à une entreprise non liée) et les dépenses totales consenties pour développer ou acquérir la propriété intellectuelle.

Après examen par le groupe « Code de conduite (fiscalité des entreprises) », il s'est avéré que pas un seul des régimes de *patent box* en vigueur dans les États membres ne satisfaisait à l'approche Nexus. Le groupe « Code de conduite » a dès lors établi que la législation des États membres en matière du traitement fiscal des revenus de la propriété intellectuelle devait être mise en conformité avec l'approche Nexus pour le 30 juin 2016. À la demande du Conseil Ecofin, le groupe « Code de conduite » vérifie si les États membres ont effectivement adapté leurs *patent boxes* à la nouvelle approche Nexus. S'agissant de la Belgique, tant le groupe « Code de conduite » que l'OCDE estiment que le nouveau système de déduction pour revenus d'innovation (en remplacement de la déduction fiscale des revenus de brevets) n'est pas dommageable.

### **Examen des décisions fiscales anticipées (rulings)**

Depuis 2014, la CE réclame des informations sur les décisions fiscales édictées par les États membres et examine si ces décisions anticipées ne constituent pas des aides d'État illégales. Dans certains cas, la CE a décidé d'ouvrir une enquête formelle sur l'octroi d'aides d'État illégales : elle l'a notamment fait pour les décisions anticipées relatives aux bénéfices excédentaires (*excess profit rulings*) en Belgique. Au début de 2016, la CE a jugé que ces décisions, qui, dans certains cas, ont donné lieu à un avantage considérable en faveur d'entreprises multinationales, relevaient d'aides d'État illégales, ce qui a entraîné la suppression de ce système en Belgique et la demande de la CE de récupérer auprès des entreprises concernées les aides d'État qui leur avait été octroyées indûment. Les aides d'État accordées au titre des bénéfices excédentaires ont été remboursées à l'État belge en 2016 et en 2017. De même, certaines décisions fiscales d'autres États membres, comme l'Irlande, le Luxembourg et les Pays-Bas, ont été considérées par la CE comme des aides d'État illégales. À l'heure actuelle, des enquêtes formelles sont encore en cours à l'encontre des Pays-Bas, du Luxembourg et du Royaume-Uni.

### **3.3 Accroissement de la transparence fiscale**

La CE espère que l'augmentation de la transparence en matière de fiscalité découragera les États membres, les entreprises multinationales et d'autres acteurs de continuer d'appliquer certaines stratégies fiscales (dommageables) ou qu'ils se montreront plus prudents dans le développement de nouvelles stratégies et mesures fiscales. Pour y parvenir, d'importantes initiatives ayant contribué à un renforcement de la transparence fiscale ont été prises ces dernières années.

En décembre 2015, le Conseil Ecofin a adopté une directive qui contraint les États membres, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017, à échanger entre eux, de manière systématique et automatique, des informations portant sur les décisions fiscales anticipées en matière transfrontière et sur les accords préalables concernant les prix de transfert qu'ils ont conclus. Il s'agit non seulement des décisions anticipées nouvelles ou adaptées qu'ils ont prises dans ces domaines, mais également de toutes les décisions qui ont été prises à cet égard au cours des cinq années précédant l'entrée en application de la directive. Outre les autres États membres, la CE doit aussi être informée de ces décisions fiscales anticipées. Cette directive fait partie d'un paquet de mesures de transparence fiscale que la CE a présenté en mars 2015.

Il convient de remarquer que la directive n'interdit pas l'octroi de décisions fiscales anticipées. La directive vise à ce que d'autres États membres soient avisés, grâce à l'échange d'informations obligatoire, des décisions fiscales prises par un État membre, et à ce qu'ils puissent donc réagir en la matière. En effet, auparavant, les États membres n'étaient souvent



pas au courant de ce type de décisions anticipées: l'État membre qui mettrait en œuvre la décision fiscale anticipée pouvait décider lui-même si d'autres États membres étaient ou non informés.

Les entreprises multinationales doivent elles aussi faire preuve d'une plus grande transparence. En mai 2016 a été adoptée une directive obligeant les entreprises multinationales dont le chiffre d'affaires consolidé au niveau du groupe s'élève à au moins 750 millions d'euros et qui sont établies dans l'UE ou qui y exercent des activités (par l'intermédiaire d'entités sises dans l'UE) à élaborer à partir de 2017 une déclaration pays par pays, dans laquelle le groupe doit fournir certains renseignements, et ce chaque année et pour chaque juridiction fiscale dans laquelle il est actif. Cette déclaration pays par pays constitue un complément au fichier principal, qui contient des renseignements sur les activités du groupe à l'échelle mondiale, sur ses opérations intragroupes et sur sa politique de prix de transfert, et au fichier local, lequel fournit des informations relatives aux transactions de l'entité/des entités sur le territoire d'un État membre avec d'autres entités du groupe et aux prix pratiqués dans ce cadre. De plus, cette directive impose à l'État membre dans lequel le groupe doit introduire sa déclaration pays par pays – il s'agit généralement de l'État membre dans lequel l'entité mère du groupe est établie – d'échanger automatiquement les informations contenues dans la déclaration pays par pays avec l'ensemble des États membres dans lesquels le groupe possède une entité ou un établissement stable, afin que ces derniers aient une image complète du groupe. La transparence accrue exigée des entreprises multinationales est conforme aux recommandations formulées dans le projet BEPS de l'OCDE et du G20 en ce qui concerne la documentation des prix de transfert.

Le Conseil Ecofin et le Parlement européen examinent actuellement une proposition visant à introduire une déclaration pays par pays publique pour les entreprises multinationales qui sont actives dans l'UE. Ces entreprises devraient alors rendre publiques certaines informations et dévoiler, par exemple, où elles réalisent des bénéfices ou des pertes, leur chiffre d'affaires, quelles activités elles exercent, combien de personnes elles emploient, mais également où elles paient des impôts et combien<sup>(1)</sup>.

Par ailleurs, le Conseil Ecofin a approuvé en mai 2018 un projet de directive qui obligera les conseillers fiscaux ou autres intermédiaires, à savoir toute personne donnant des conseils en matière de fiscalité, comme les experts-comptables, les avocats, les banques, etc., à communiquer les structures fiscales transfrontalières complexes qu'ils mettent sur pied ou qu'ils conseillent et qui peuvent entraîner des stratégies fiscales agressives. L'obligation de déclaration qu'imposera la directive permettra aux États membres d'être informés à un stade précoce des stratégies de planification fiscale qui seraient mises en œuvre. Ainsi, les États membres pourront prendre des mesures en temps voulu, c'est-à-dire avant même l'application de ces stratégies, par exemple en adaptant leur législation. Ils pourront également cibler spécifiquement leurs contrôles sur les constructions susceptibles de mener à une planification fiscale agressive. De plus, la directive contraindra les États membres à échanger automatiquement entre eux les informations qu'ils auront reçues par cette voie, de manière à ce que chaque État membre soit informé des stratégies de planification fiscale dans lesquelles il est engagé. En outre, cette directive s'inscrit dans le plan d'action BEPS de l'OCDE et du G20, dont le point d'action n° 12 prévoit une déclaration obligatoire par des intermédiaires.

### 3.4 *Anti-Tax Avoidance Directive (directive ATAD)*<sup>(2)</sup>

À la fin de janvier 2016, la CE a lancé un paquet de mesures de lutte contre l'évasion fiscale (*Anti-Tax Avoidance Package*). La directive ATAD constituait une partie essentielle de ce paquet.

Cette directive, qui a été adoptée par le Conseil Ecofin le 12 juillet 2016, doit en principe avoir été transposée dans la législation nationale pour le 31 décembre 2018 et entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2019<sup>(3)</sup>. La directive ATAD a pour objectif de mettre en application une série de mesures cruciales de lutte contre l'évasion fiscale en vue d'une protection contre la planification fiscale agressive. Elle répond ainsi à la demande de différents acteurs, tels le Parlement européen. Certaines mesures figurant dans la directive ATAD garantissent également qu'un cadre légal sera créé pour la mise en œuvre coordonnée d'une série de recommandations en matière de BEPS dans les États membres. À cet égard, la directive ATAD

(1) Selon le projet de directive tel qu'introduit par la CE, s'agissant des activités exercées au sein de l'UE, les entreprises dont le chiffre d'affaires net consolidé s'élève à plus de 750 millions d'euros devraient publier les informations demandées pour chaque État membre où ils sont actifs, tandis que, en ce qui concerne les activités menées en dehors de l'UE, une déclaration agrégée devrait en principe suffire, à l'exception des activités effectuées avec les juridictions dites non coopératives.

(2) Directive 2016/1164 établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur.

(3) À l'exception de la taxation à la sortie, qui doit être transposée pour le 31 décembre 2019, afin d'être appliquée à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2020. Concernant la limitation de la déduction d'intérêts, une période de transition est possible, pour autant que la réglementation nationale à ce sujet soit aussi efficace que les règles figurant dans la directive, jusqu'à ce qu'un accord sur une norme minimale soit conclu au sein de l'OCDE. La période de transition est toutefois limitée au 31 décembre 2023.

va même parfois plus loin que prévu dans les rapports finaux de l'OCDE et du G20. De surcroît, la directive ATAD vise un niveau minimal commun de protection contre l'évasion fiscale : les États membres sont libres de rechercher eux-mêmes un plus haut niveau de protection lors de la transposition de la directive dans la législation nationale, en définissant par exemple des valeurs limites de façon plus stricte.

La directive ATAD se compose de cinq mesures qui doivent contribuer à ce que les bénéfices soient imposés là où ils sont effectivement générés.

### 3.4.1 Limiter la déductibilité des charges d'intérêts

La base imposable peut s'éroder sous la forme de paiements d'intérêts excessifs. Ainsi par exemple, certaines entreprises multinationales font en sorte que les entités du groupe établies dans un État membre dont l'imposition sur les bénéfices est élevée affichent des charges d'intérêts importantes grâce à des prêts intragroupes, de manière à garantir une déduction fiscale importante et, partant, à limiter la base imposable, tandis que l'entité du groupe qui octroie ces prêts, et qui reçoit donc les produits d'intérêts, est sise dans un pays où les bénéfices ne sont pas ou guère imposés. Afin de lutter contre de tels abus, la directive ATAD limite la déductibilité des charges d'intérêts.

La possibilité de déduire de la base imposable la différence positive, également appelée surcoûts d'emprunts ou intérêt net, entre les charges de financement déductibles (les charges d'intérêts sur toutes les formes de dette et les coûts économiquement comparables) et les produits d'intérêts imposables est limitée par la directive ATAD à maximum 30 % de l'excédent brut d'exploitation (l'EBITDA). L'EBITDA se voit toutefois doté d'une définition fiscale, qui exclut notamment les revenus exemptés d'impôt. La directive ATAD prévoit que les États membres peuvent intégrer quelques exceptions à la règle dans leur législation. Ainsi, il peut être permis que les intérêts nets restent toujours déductibles jusqu'à trois millions d'euros, ou des États membres peuvent autoriser des entités autonomes à continuer de déduire intégralement leurs intérêts nets, étant donné que le risque d'érosion de la base imposable par des intérêts excessifs survient principalement dans les entreprises liées (notamment par le recours à des prêts intragroupes).

### 3.4.2 Taxation à la sortie

L'érosion de la base imposable est également possible en plaçant certains actifs ou la résidence fiscale en dehors du ressort d'un État membre, de façon à ce que certains bénéfices des sociétés ne puissent plus être imposés par cet État membre. Une taxation à la sortie a pour effet que les États membres peuvent néanmoins encore taxer au moment de la sortie les plus-values sur les actifs transférés, lesquelles ont été créées sur leur territoire, même si ces plus-values n'ont pas encore été réalisées. Le but de cette mesure est de garantir que les bénéfices soient imposés là où l'activité économique est effectivement exercée. La directive ATAD envisage quatre situations concrètes dans lesquelles le contribuable est soumis à une taxation à la sortie. C'est par exemple le cas lorsque des actifs sont transférés du siège principal à un établissement stable (ou inversement) situé dans un autre État membre ou dans un pays tiers ou lorsque le lieu de résidence fiscale est déplacé vers un autre État membre ou vers un pays tiers. Le transfert d'actifs entre une société mère et une filiale sort du champ d'application de la directive ATAD<sup>(1)</sup>.

### 3.4.3 Règle relative aux sociétés étrangères contrôlées (SEC) (*controlled foreign companies* – CFC)

Certaines entreprises multinationales déplacent les bénéfices de leur société mère vers une société étrangère contrôlée pour pouvoir y bénéficier d'un taux d'imposition des sociétés faible ou nul. Sous certaines conditions, la règle SEC permet cependant de taxer ces bénéfices dans l'État membre de la société mère en les réincorporant à la base imposable de celle-ci.

Selon la directive ATAD, une entité ou un établissement stable dont les bénéfices ne sont pas imposés dans l'État membre de l'entité mère est une société étrangère contrôlée (SEC) du contribuable si celui-ci possède, directement ou indirectement, plus de 50 % des fonds propres ou des droits de vote ou est en droit de recevoir plus de 50 % des

(1) Le déplacement d'actifs entre une société mère et une filiale, soit deux entités ayant une personnalité juridique propre, peut en effet être considéré comme un transfert juridique de propriété (une vente) dans le cadre duquel les règles des prix de transfert sont applicables. Le transfert d'actifs vers un établissement stable, qui peut être défini de façon simplifiée comme un établissement étranger (par exemple, une usine ou une succursale) de la société mère sans personnalité juridique propre mais dont les activités sont imposées à l'étranger, n'est pas toujours considéré comme un transfert juridique de propriété ayant des revenus comme contrepartie.

bénéfices et si la société étrangère contrôlée paie « peu » d'impôts. C'est le cas si l'impôt des sociétés effectif payé par la SEC à l'étranger est inférieur à la différence entre l'impôt des sociétés qui aurait été payé par la SEC dans l'État membre du contribuable et l'impôt des sociétés effectivement payé, ou, en d'autres termes, si ce dernier est inférieur à la moitié du taux de taxation dans l'État membre du contribuable.

Si ces deux conditions sont remplies, certains revenus de la SEC peuvent être ajoutés à la base imposable du contribuable.

### 3.4.4 Conflits découlant de dispositifs hybrides

Les dispositifs hybrides désignent les situations dans lesquelles des entités ou des instruments financiers reçoivent une qualification différente dans les législations nationales (ainsi que dans les conventions fiscales) respectives de deux États. Ces dispositifs font l'objet d'abus dans le cadre de techniques de planification fiscale agressive, de sorte qu'il se peut que certains éléments ne soient pas imposés.

La directive ATAD prévoit une solution pour une série de différences de qualification qui découlent de dispositifs hybrides. En cas de double déduction, c'est-à-dire lorsque les coûts sont déduits de la base imposable dans deux États membres, la déduction est accordée uniquement dans l'État membre d'origine du paiement. Lorsqu'un certain élément est déduit de la base imposable dans un État membre sans que cet élément ne soit ajouté à la base imposable d'un autre État membre, l'État membre où la déduction aurait lieu doit la refuser.

La directive ATAD originale, qui ne prévoit une solution que pour les dispositifs hybrides entre deux États membres, a entre-temps été revue. La directive dite ATAD II a été adoptée en mai 2017 et doit être transposée par les États membres pour le 31 décembre 2019. La directive ATAD II étend les règles relatives aux dispositifs hybrides aux pays non membres de l'UE et élargit la définition de ces dispositifs par rapport à la directive ATAD originale.

### 3.4.5 Clause anti-abus générale

Cette clause peut être considérée comme un complément aux mesures anti-abus spécifiques et sert de filet de sécurité pour les cas où certaines constructions fiscales artificielles axées sur l'évasion fiscale tomberaient quand même en dehors du champ d'application des mesures anti-abus spécifiques. Cette clause permet aux États membres de réprimer d'éventuels abus découlant de pareilles constructions, en ne tenant pas compte de celles-ci lors du calcul de l'impôt des sociétés. Une construction artificielle est définie dans la directive ATAD comme une construction qui ne présente pas de motifs commerciaux et ne reflète pas la réalité économique.

## 3.5 Autres mesures dans le cadre d'un impôt des sociétés plus équitable et plus efficace dans l'UE

Outre la directive ATAD, l'examen des régimes préférentiels et un accroissement de la transparence fiscale, l'UE a pris, ces dernières années, une série d'autres mesures visant à parvenir à un impôt des sociétés plus équitable et plus efficace.

### 3.5.1 Stratégie extérieure commune – liste des juridictions non coopératives à des fins fiscales

Une composante importante de la stratégie extérieure commune est l'établissement, à l'échelle de l'UE, d'une liste de pays tiers pouvant être considérés comme des juridictions non coopératives (ou paradis fiscaux). La liste de l'UE vise à favoriser une bonne politique fiscale dans ces pays et ainsi à parvenir à une solution pour les conséquences de certaines stratégies fiscales de ces pays sur les bases d'imposition dans l'UE.

À l'heure actuelle, la liste des juridictions non coopératives se compose de deux listes, à savoir une « grise » et une « noire ». Les pays ou juridictions figurant sur la liste noire ne remplissent pas un ou plusieurs des critères<sup>(1)</sup> de bonne politique fiscale imposés par l'UE et se sont insuffisamment engagés à résoudre les problèmes constatés ou ne souhaitent pas coopérer. Les pays ou juridictions repris sur la liste grise ne satisfont pas à un ou plusieurs des critères imposés par

(1) Ces critères se basent sur trois piliers, à savoir la transparence fiscale, la concurrence fiscale loyale et équitable et la mise en œuvre de certains points d'action du projet BEPS, comme les normes minimales prévues par l'OCDE/le G20.

l'UE, mais se sont déclarés disposés à adapter leur législation fiscale afin de se conformer aux critères énoncés et peuvent donc être considérés comme « coopératifs ».

Ces deux listes ont été établies à l'issue d'un vaste processus d'examen de la CE, du groupe « Code de conduite » et, in fine, des États membres, et ont été publiées pour la première fois le 5 décembre 2017. Depuis, ces listes ont déjà été revues à trois reprises à la suite de nouvelles informations communiquées par les juridictions concernées et de nouveaux engagements pris par celles-ci, la révision la plus récente datant du 25 mai 2018. Aujourd'hui, sept pays sont repris sur la liste noire : Guam, les Îles Vierges américaines, la Namibie, les Palaos, le Samoa, les Samoa américaines et Trinité-et-Tobago. La liste noire initiale comportait encore 17 pays.

Pour l'heure, si ce n'est que les pays y figurant sont formellement dénommés « paradis fiscaux non coopératifs », l'inscription sur la liste noire de l'UE semble avoir des incidences plutôt limitées. En effet, les États membres ne sont pas encore parvenus à un accord sur des sanctions communes, mais ils peuvent prendre des mesures de leur propre initiative. La CE a toutefois lié la liste noire de l'UE au Fonds européen pour le développement durable et au Fonds européen pour les investissements stratégiques afin que ces ressources ne puissent plus bénéficier à une entité de ces pays. Par ailleurs, la CE examine la possibilité d'associer la liste noire à une autre législation.

Les pays apparaissant sur la liste grise sont suivis de près par le groupe « Code de conduite » et doivent avoir procédé aux adaptations requises avant une certaine date. S'ils ne respectent pas leurs engagements dans le délai imparti, ces pays pourront être inclus à la liste noire. À l'heure actuelle, de nombreux pays (65 au total) figurent sur la liste grise, dont le Viêt Nam, la RAS de Hong Kong, le Pérou, la Thaïlande, les Maldives, la Turquie, le Qatar, les Îles Caïmans, etc.

Les États membres de l'UE ne sont ni évalués, ni inclus dans la liste. En effet, selon la CE (2017c), les États membres sont incités à instaurer un impôt des sociétés plus équitable grâce, notamment, aux nouvelles règles en matière d'accroissement de la transparence et aux autres mesures prises dans les cadres d'un impôt des sociétés plus équitable et plus efficace et de la lutte anti-BEPS.

### 3.5.2 Directive relative au règlement des différends fiscaux

En octobre 2017, les États membres sont également parvenus à un accord au sujet d'une directive relative aux mécanismes de règlement des différends fiscaux qui découlent d'interprétations et d'applications différentes des conventions fiscales donnant parfois lieu à une double imposition. Un élément important en est que les États membres sont à présent soumis à des échéances concrètes pour régler ces différends, ce qui contribue à rendre le régime fiscal plus équitable et plus efficace. Les États membres doivent prendre les mesures nécessaires afin de se conformer à cette directive pour le 30 juin 2019.

### 3.5.3 Actualisation du code de conduite « impôt des sociétés »

Des travaux destinés à actualiser le « code de conduite (fiscalité des entreprises) » sont également en cours. L'objectif est d'adapter celui-ci à l'environnement international complexe dans lequel opèrent actuellement les entreprises. Dans ce contexte, le Conseil Ecofin a aussi demandé au groupe « Code de conduite » de préciser certains points et de prévoir un fil conducteur tenant compte des recommandations BEPS.

Afin d'accroître la visibilité et la transparence du groupe, les rapports du groupe « Code de conduite » au Conseil Ecofin sont désormais également publiés. Dans ce cadre, un aperçu de l'ensemble des lignes directrices approuvées par le groupe depuis 1998 a été publié en février 2018.

## Encadré 2 – Imposition de l'économie numérique dans le cadre de l'impôt des sociétés

Ces dernières années, l'économie numérique a enregistré une nette progression, tandis que, à certains égards, l'impôt des sociétés n'a pas été adapté à cette nouvelle forme d'entrepreneuriat. En effet, l'économie numérique affiche certaines spécificités dont les règles actuelles de l'impôt des sociétés ne tiennent pas (suffisamment) compte. Ainsi, une présence physique, à tout le moins un établissement stable dans la juridiction fiscale, constitue souvent une condition nécessaire pour pouvoir lever un impôt des sociétés. Cependant, une entreprise numérique peut parfaitement opérer dans un pays sans y être physiquement présente. Les entreprises numériques peuvent donc plus facilement centraliser leur présence physique dans un pays où le taux de l'impôt des sociétés est faible ou nul, la valeur ajoutée n'étant pas forcément imposée là où elle est créée. Par ailleurs, l'une des principales caractéristiques de l'économie numérique est qu'elle tire ses revenus de l'application ou de la vente d'immobilisations incorporelles, comme les algorithmes, les brevets ou les données d'utilisateur. Toutefois, ces immobilisations incorporelles sont souvent particulièrement difficiles à évaluer et certains éléments, notamment la valeur ajoutée créée par la participation des utilisateurs, ne sont pas toujours comptabilisés dans la définition de la base imposable, de sorte que la valeur ajoutée réelle créée par l'économie numérique n'est pas toujours imposée correctement ou intégralement. En outre, les actifs incorporels sont très mobiles, ce qui contribue à la possibilité de transférer des bénéfices.

Ces éléments expliquent en partie l'existence, à l'heure actuelle, d'une différence importante au niveau de l'impôt des sociétés effectif que paient respectivement les entreprises numériques et traditionnelles. Ainsi, d'après des chiffres de la CE (2018d), le taux effectif de l'impôt des sociétés applicable aux entreprises multinationales traditionnelles au sein de l'UE s'élève à 23,2 % en moyenne, tandis que celui des entreprises multinationales numériques n'est que de 9,5 %. Il convient toutefois de noter que le calcul de ce taux effectif doit également tenir compte du fait que les autorités accordent souvent certains avantages (fiscaux) aux entreprises numériques afin de stimuler leur croissance.

L'imposition équitable de l'économie numérique constitue donc l'un des points d'action du plan d'action BEPS de l'OCDE et du G20 ainsi que l'un des points à l'ordre du jour de la CE.

Au cours du mois de mars 2018, un premier rapport intérimaire (OCDE, 2018) a été élaboré sur cette matière. Celui-ci indique clairement que les avis sur la résolution de cette problématique divergent toujours : il faudra encore un certain temps avant de parvenir à un accord international.

Bien que la CE plaide pour une solution mondiale à cette problématique, elle a néanmoins décidé de présenter, en mars 2018, un plan par étapes proposant une solution au sein de l'UE. Ce faisant, d'une part, elle espère répondre au fait qu'un certain nombre d'États membres recherchent une solution. En effet, différentes initiatives unilatérales peuvent perturber le marché intérieur ou susciter l'incertitude des entreprises. D'autre part, elle espère, en tant que précurseur, pouvoir favoriser et orienter le débat à l'échelle internationale concernant cette problématique.

Dans sa proposition d'impôt équitable en faveur de l'économie numérique, la CE recourt également à sa politique à deux volets. En effet, son plan par étapes comporte une solution temporaire réalisable à court terme ainsi qu'une adaptation des règles de l'impôt des sociétés, qu'il convient plutôt de considérer comme une solution à long terme.

La solution optimale pour la CE consiste à adapter les règles de l'impôt des sociétés afin d'y introduire un concept de « présence numérique ». Cette solution doit permettre aux États membres d'imposer les activités numériques (avec ou sans présence physique minimale). Dans sa proposition de directive, la CE a donc inclus la définition d'une présence numérique significative. Ainsi, on parlerait de présence numérique significative lorsque, au cours de la période imposable dans l'État membre, les produits tirés de la prestation de services numériques à des utilisateurs



excèdent sept millions d'euros, le nombre d'utilisateurs des services numériques dépasse 100 000 ou le nombre de contrats commerciaux portant sur l'utilisation des services numériques est supérieur à 3 000.

Si un prestataire de services numériques remplit l'une de ces conditions, il y aurait, selon le projet de directive, un établissement stable dans l'État membre concerné (sur la base de la présence numérique significative), et l'entreprise pourrait donc être imposée par l'État membre en question, même si elle n'y est pas physiquement présente. Outre adapter les règles de l'impôt des sociétés dans les États membres, la CE souhaiterait également intégrer le concept de présence numérique dans sa proposition d'ACCIS.

Comme il faudra sans doute du temps pour parvenir à un accord sur la réforme des règles de l'impôt des sociétés, la CE propose, dans l'intervalle, de déjà imposer une série d'activités numériques qui ne le sont pas encore. En effet, certains États membres avaient clairement manifesté leur intérêt à cet égard. La CE suggère, comme solution intermédiaire, de lever un impôt de 3 % sur les revenus tirés d'une série d'activités numériques. Le projet de directive vise à imposer les revenus de la diffusion, sur l'interface numérique, de publicités axées spécifiquement sur les utilisateurs, de la vente de données d'utilisateurs et de la mise à disposition d'une interface numérique permettant aux utilisateurs d'entrer en contact entre eux afin de pouvoir échanger des biens et des services, par exemple.

Seules les entreprises affichant des revenus à l'échelle mondiale de plus de 750 millions d'euros, dont au moins 50 millions d'euros dans l'UE générés par les activités numériques imposables, seraient soumises à cet impôt. Ainsi, selon la CE, d'une part, ces activités seraient imposées dans l'attente de l'adaptation des règles de l'impôt des sociétés, tandis que, d'autre part, les (plus) petites start-up ne seraient pas touchées par cette mesure. L'impôt serait levé là où le service numérique est utilisé.

Le Conseil Ecofin ne s'est pas encore prononcé sur ces propositions.

### 3.6 Proposition d'assiette commune (consolidée)

En octobre 2016, la CE a présenté ses projets concrets de relance des négociations sur une assiette commune consolidée (ACCIS), qui étaient dans l'impasse depuis 2011. Comme indiqué précédemment, la proposition d'ACCIS a pour objectif d'harmoniser l'assiette pour l'impôt des sociétés – elle ne concerne donc pas les taux –, et elle présente l'avantage qu'un groupe ne devra traiter qu'avec une seule administration fiscale pour le calcul de son assiette consolidée dans l'UE, et non plus avec les administrations de tous les États membres dans lesquels il est actif. En effet, la consolidation consiste à ce que le résultat imposable du groupe multinational dans les différents États membres soit intégré dans une seule assiette, ce qui permettra par exemple de compenser les pertes subies dans un État membre par les bénéfices engrangés dans un autre. L'assiette commune consolidée sera ensuite répartie entre les différents États membres au moyen d'une formule dans laquelle la main-d'œuvre (masse salariale et nombre de salariés), les immobilisations et le chiffre d'affaires seront assortis d'une même pondération, ce qui devra garantir que les bénéfices sont imposés là où ils sont effectivement dégagés. Les États membres appliqueront alors leur taux à leur part de l'assiette commune consolidée.

La CE a tiré les leçons des précédentes tentatives visant à trouver un accord au sujet de l'ACCIS et a donc opté pour une nouvelle approche. Il a ainsi été décidé d'aborder l'introduction de l'ACCIS de manière progressive. Dans un premier temps, les États membres devraient s'accorder sur une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés (ACIS). Ce n'est que dans un deuxième temps qu'un accord pourrait être conclu sur une assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS). Dans le passé, les travaux relatifs à l'ACCIS ont en effet montré que certains éléments, comme la consolidation, donnaient lieu à des débats difficiles, ce qui freinerait les progrès sur d'autres aspects. En outre, plusieurs dispositions et règles de fond qui figuraient dans le projet de 2011 (entre-temps retiré) ont également été revues, complétées ou supprimées afin de tenir compte au maximum du travail déjà fourni en vue d'instaurer un impôt des sociétés équitable et efficace.

Compte tenu du/des projet(s) de directive tel(s) qu'introduit(s) par la CE, l'AC(C)IS serait obligatoire pour tous les groupes dont le revenu consolidé excède 750 millions d'euros (dans la proposition de 2011, l'ACCIS était encore facultative pour toutes les entreprises), tandis que les autres sociétés auraient le choix de l'appliquer ou non. Il a été jugé nécessaire de rendre l'AC(C)IS obligatoire pour les grandes entreprises d'une telle taille, car ces groupes disposent généralement de suffisamment de moyens pour recourir à des stratégies d'évasion fiscale. En effet, la consolidation de la base d'imposition permet de supprimer la problématique des prix de transfert, tandis qu'une base d'imposition harmonisée permet d'éviter tout abus lié aux différences de législation entre les États membres.

La proposition de la CE concernant une assiette commune intègre, en complément de la proposition de 2011, différentes mesures qui sont également imposées par la directive ATAD, de façon à garantir que l'AC(C)IS soit également conforme à ces dispositions anti-abus. Il convient de noter que l'AC(C)IS imposerait des règles harmonisées, tandis que la directive ATAD vise à parvenir à une protection minimale permettant aux États membres d'être éventuellement plus stricts. En outre, la nouvelle proposition d'assiette commune accorde une attention particulière à deux déductions: la déduction pour les dépenses de recherche et développement (R&D) et la nouvelle déduction pour la croissance et l'investissement.

La proposition prévoit une déduction particulièrement importante pour les dépenses de R&D, afin de soutenir au maximum l'innovation. La nouvelle déduction pour la croissance et l'investissement entend quant à elle supprimer l'inégalité de traitement fiscal entre le financement par emprunt et le financement sur fonds propres des investissements. La déduction pour la croissance et l'investissement permet également aux entreprises de déduire, sous certaines conditions, l'augmentation de leurs fonds propres de leur base d'imposition par rapport à une année de base donnée<sup>(1)</sup>, de sorte que le financement par emprunt n'est plus fiscalement privilégié par le biais de la déduction d'intérêts. La proposition d'AC(C)IS suggère donc l'instauration d'un système incrémental pour la déduction des intérêts notionnels. À cet égard, il convient de noter qu'il est également prévu que la diminution des fonds propres soit imposable.

Jusqu'à présent, aucun accord n'a encore été conclu, au sein du Conseil Ecofin, ni sur la directive concernant une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés (ACIS), ni sur la directive concernant une assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS). Le Parlement européen, qui ne doit être consulté que pour ce qui concerne ces directives, a adopté, au cours de sa séance plénière du 15 mars 2018, une version, amendée par ses soins, des propositions d'ACIS et d'ACCIS de la CE.

## 4. Initiatives de réforme de l'impôt des sociétés

Dans le contexte des évolutions internationales abordées ci-avant, il était souhaitable que la Belgique mette en œuvre une réforme de l'impôt des sociétés, en convertissant les directives européennes de lutte contre les pratiques d'évasion fiscale et en abaissant les taux de perception nominaux dans le but de demeurer compétitive. La réforme, approuvée par le Parlement belge le 22 décembre 2017, est commentée à la section 4.1. La Belgique n'est toutefois pas le seul pays qui a adopté des réformes. Les initiatives prises dans d'autres États membres de l'UE sont examinées à la section 4.2, tandis que la réforme majeure de l'impôt des sociétés récemment mise en place aux États-Unis et les conséquences potentielles de celle-ci pour l'UE sont analysées à la section 4.3.

### 4.1 Réforme de l'impôt des sociétés en Belgique

#### *Mesures de stimulation*

L'un des points essentiels de la réforme du régime belge de l'impôt des sociétés est l'abaissement des taux. Le taux normal sera ramené de 33 à 29 % en 2018 (exercice d'imposition 2019), pour finalement être réduit à 25 % en 2020 (exercice d'imposition 2021). La cotisation complémentaire de crise tombera de 3 à 2 % en 2018 (exercice d'imposition 2019) et sera entièrement supprimée en 2020 (exercice d'imposition 2021). Pour les sociétés dont le bénéfice imposable ne dépasse pas 322 500 euros, le tarif d'imposition progressif de l'impôt des sociétés disparaîtra. Dorénavant, un taux réduit sera d'application pour les sociétés que la législation belge sur les sociétés considère comme petites. Pour ces PME, le taux

(1) Plus spécifiquement, la déduction des intérêts notionnels est calculée sur la base de l'augmentation des fonds propres au cours des dix années précédentes ou, pour les neuf premières années de mise en œuvre du système, sur la base de l'augmentation des fonds propres par rapport à la première année suivant l'instauration du système. Le taux d'intérêt proposé est égal au taux des obligations d'État à dix ans, majoré d'une prime de risque de deux points de pourcentage.

d'imposition sera abaissé à 20 % sur la première tranche de 100 000 euros du résultat fiscal à partir de 2018 (exercice d'imposition 2019): la cotisation complémentaire de crise sera en outre diminuée, avant d'être finalement supprimée. La partie de leur résultat fiscal qui excède 100 000 euros sera soumise au tarif normal de l'impôt des sociétés. Cela signifie que, pour les PME, le tarif moyen sera toujours inférieur au tarif normal.

**TABLEAU 1** ABAISSEMENT DES TAUX NOMINAUX  
(pourcentages)

	2018 (EI 2019)	2020 (EI 2021)
<b>Taux nominal normal</b>		
Ancien .....	33	33
Nouveau .....	29	25
Taux PME (sur la première tranche de 100 000 euros) .....	20	20
<b>Cotisation complémentaire de crise (centimes additionnels<sup>(1)</sup>)</b>		
Ancien système .....	3	3
Nouveau système .....	2	0

Source : SPF Finances.

(1) Avant la réforme, celle-ci portait le taux nominal d'impôt des sociétés à 33,99 %.

Un système de compensation des pertes est également instauré pour les sociétés liées, de manière à rendre l'impôt des sociétés en Belgique plus compétitif. Il sera à cet égard opté pour un système dans le cadre duquel deux sociétés liées dans le cadre d'un groupe pourront conclure entre elles un accord par lequel la perte enregistrée par l'une d'elles sur l'exercice en cours pourra être transférée à l'autre. Ce système ne contraint pas les sociétés qui font partie d'un groupe à désormais établir une déclaration fiscale groupée consolidée. Il est néanmoins conçu de manière telle qu'aucun transfert de patrimoine ne puisse être opéré entre deux sociétés d'un même groupe.

L'attractivité de l'impôt des sociétés en Belgique est par ailleurs renforcée par le relèvement de la déduction des revenus définitivement taxés (déduction RDT), qui passera de 95 à 100 %. Par ailleurs, l'exonération existante au versement du précompte professionnel pour les chercheurs est étendue aux titulaires d'un diplôme de bachelier.

Enfin, plusieurs autres mesures de stimulation, moins importantes, sont proposées, comme la réduction provisoire à 12,5 % du taux de la taxe de sortie (*exit tax*) pour les véhicules immobiliers, la diminution et l'uniformisation à 15 % du taux des plus-values de cessation et la suppression du prélèvement de 0,412 % sur les plus-values sur actions de sociétés qui ne sont pas des PME.

### Mesures compensatoires

Parallèlement à la baisse de taux et aux autres mesures de stimulation, une série de mesures compensatoires qui augmentent la base imposable, de manière à garantir que la réforme de l'impôt des sociétés soit budgétairement neutre, sont également adoptées. En principe, la pression fiscale moyenne devrait donc rester inchangée.

La principale mesure compensatoire est la réforme du système de déduction des intérêts notionnels. La caractéristique du système applicable jusqu'en 2017 est que la déduction des intérêts notionnels concernait l'encours total des fonds propres. La réforme restreindra fortement ce système. En effet, il ne sera plus tenu compte que de l'accroissement des fonds propres – ce qu'on appelle le capital incrémental. Ce système est en ligne avec à la proposition de la CE de prévoir, dans le cadre d'une assiette fiscale commune consolidée, un système progressif de déduction des intérêts notionnels sur la base de l'augmentation des fonds propres sur dix ans. Le nouveau système en Belgique est cependant plus restreint. Ainsi, son application est limitée à l'augmentation annuelle (moyenne) des fonds propres et le taux d'intérêt notionnel est inférieur à celui proposé par la CE.

Par ailleurs, une base imposable minimale est instaurée, et ce en réunissant dans un « panier » une série de rubriques de déduction, notamment les revenus définitivement taxés reportés, les revenus d'innovation reportés, les pertes antérieures,



la déduction des intérêts notionnels reportée et le nouveau système de déduction incrémentale des intérêts notionnels. La déductibilité de ce panier est plafonnée à 1 million d'euros, auxquels il faut ajouter 70 % de la base imposable qui subsiste après l'application de la déduction pour investissement. De cette manière, la base imposable minimale de l'impôt des sociétés est égale à 30 % de l'assiette de l'impôt en sus du montant de 1 million d'euros.

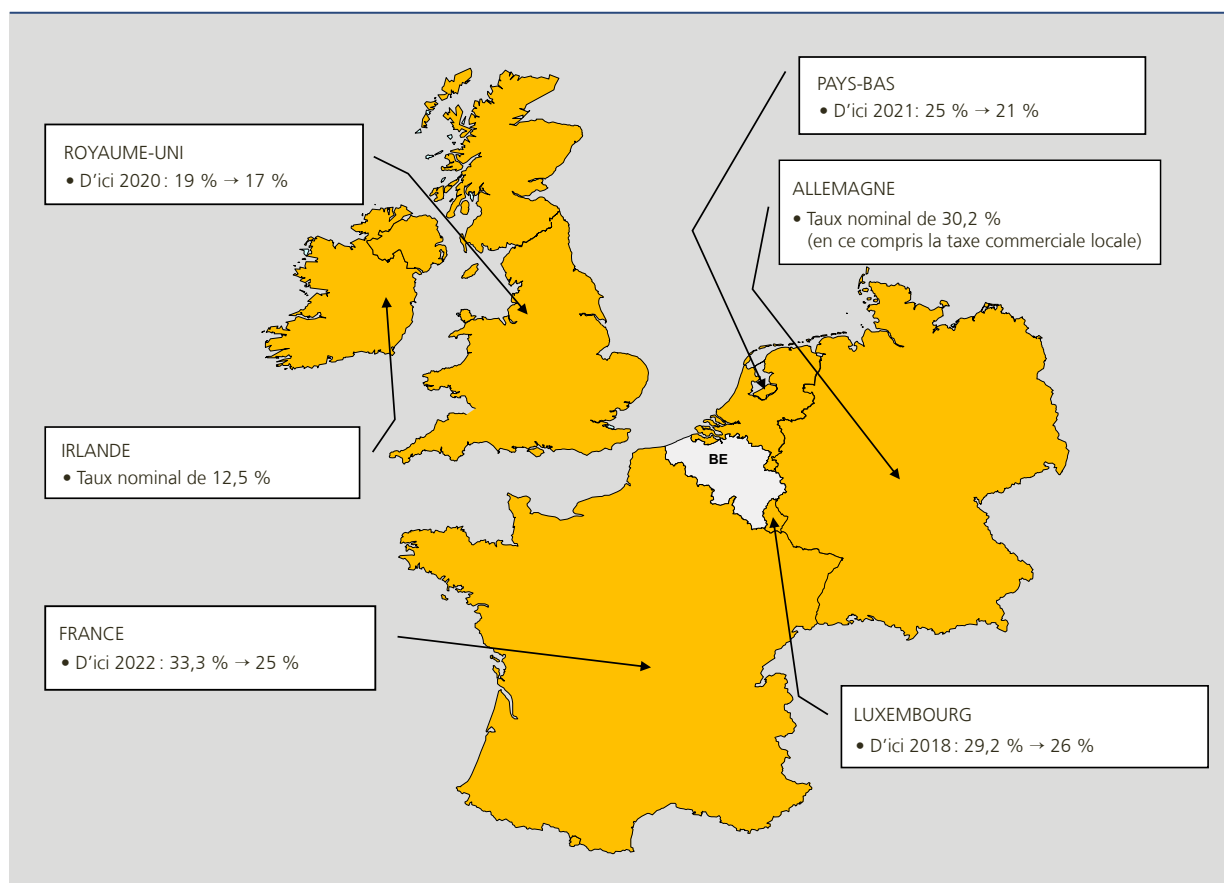
Un autre aspect important de la réforme est la transposition des directives européennes relatives à la lutte contre les pratiques d'évasion fiscale, et en particulier de la directive ATAD. Celles-ci ayant pour objectif de limiter l'érosion de la base imposable par une planification fiscale intensive, elles peuvent contribuer au financement de la réforme. Leur transposition entraîne notamment la limitation de la déductibilité des fonds empruntés, l'imposition de certains revenus d'entreprises étrangères dans le chef de l'entreprise domestique contrôlante et des mesures destinées à lutter contre les dispositifs dits hybrides. La taxe de sortie, qui était déjà appliquée en Belgique, est, elle aussi, étendue. Concrètement, le glissement d'actifs d'une société mère belge vers un établissement fixe étranger sera également soumis à cette taxe à l'avenir.

D'autres mesures structurelles consistent notamment dans l'harmonisation des exonérations de plus-values sur actions avec les conditions du régime des RDT, les mesures de lutte contre le passage en société en augmentant la rémunération minimale exigée et en sanctionnant le non-respect de cette condition, la fiscalisation des réductions de capital, le relèvement des taux des intérêts moratoires et des intérêts de retard, la suppression des déductions fiscales sur les suppléments d'impôts et l'impossibilité de déduire diverses dépenses au niveau des amendes et des frais de voiture.

#### 4.2 Initiatives de réforme de l'impôt des sociétés dans d'autres États membres de l'UE

Afin de rester compétitifs et attractifs pour les investissements étrangers, divers autres pays européens envisagent également des réformes de l'impôt des sociétés. En outre, dans la mesure où, dans un contexte international,

**GRAPHIQUE 5** RÉFORME DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS DANS D'AUTRES ÉTATS MEMBRES DE L'UE



les possibilités de déplacer les bénéfices imposables et d'échapper à l'impôt deviennent limitées, on accorde davantage d'attention à la différence de taux nominaux entre les pays. C'est pourquoi, parmi les pays voisins de la Belgique, tant les Pays-Bas que la France et le Luxembourg ont pris des initiatives visant à abaisser leurs taux.

Aux Pays-Bas, où la première tranche de 200 000 euros du résultat fiscal est taxée à un taux plus faible, il a été décidé, dans le cadre de l'accord de gouvernement adopté en octobre 2017, d'abaisser à la fois le taux réduit et le taux normal. Le gouvernement néerlandais choisit donc de maintenir le système progressif, mais prévoit néanmoins une réforme et une diminution d'impôt en plusieurs étapes d'ici à 2021.

L'impôt des sociétés en France se caractérise, lui aussi, par un système progressif, en vertu duquel la première tranche de 500 000 euros est taxée à un pourcentage inférieur. Néanmoins, à partir de l'année de revenus 2020, ce système progressif sera supprimé et l'ensemble des bénéfices seront taxés au taux réduit de 28 %. Au cours des deux années suivantes, le taux d'imposition sera encore raboté et s'établira à 25 %. Outre le taux en vigueur pour l'impôt des sociétés en France, une cotisation complémentaire de 3,3 % est également perçue, qui ne sera pas supprimée.

Le Luxembourg, qui pratique un système dual dans lequel les petites entreprises et les entreprises débutantes sont imposées à un taux inférieur, avait décidé dès décembre 2016 de ramener d'ici à 2018 le taux général de l'impôt des

**TABLEAU 2** INITIATIVES DE RÉFORME DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS DANS D'AUTRES ÉTATS MEMBRES DE L'UE

	Approuvée ?	Caractéristiques du système actuel	Calendrier de la réforme
Pays-Bas	Approuvée dans l'accord de gouvernement des Pays-Bas d'octobre 2017	Système progressif : 0-200 000 euros : 20 % > 200 000 euros : 25 %	2019 : 0-200 000 euros : 19 % > 200 000 euros : 24 % 2020 : 0-200 000 euros : 17,5 % > 200 000 euros : 22,5 % 2021 : 0-200 000 euros : 16 % > 200 000 euros : 21 %
France	Approuvée par le parlement français en décembre 2017	Système progressif : Une réforme précédente de 2016 prévoyait un abaissement à 28 % en 2020. En plus du taux en vigueur, une cotisation complémentaire de 3,3 % est perçue.	2018 : 0 – 500 000 euros : 28 % > 500 000 euros : 33,3 % 2019 : > 500 000 euros : 31 % 2020 : Suppression du système progressif Taux de 28 % 2021 : Taux de 26,5 % 2022 : Taux de 25 %
Luxembourg	Approuvée par le parlement luxembourgeois en décembre 2016	Réforme déjà entamée en 2017. Les taux incluent également la taxe professionnelle communale et la contribution au fonds du chômage.	2017 : 27,1 % 2018 : 26 %
Royaume-Uni	Proposition de réforme	Abaissement de 20 à 19 % à partir du 1 <sup>er</sup> avril 2017 (déjà décidé).	2020 : 17 %

sociétés à 26 %<sup>(1)</sup>. Il a en outre décidé de diminuer encore le taux réduit à 22,8 % et d'en étendre l'application aux entreprises dont le bénéfice imposable ne dépasse pas 30 000 euros.

Au Royaume-Uni également, le taux de l'impôt des sociétés a été ramené de 20 à 19 % pour les années de revenus à partir du 1<sup>er</sup> avril 2017, et une proposition visant à abaisser ce taux à 17 % à partir du 1<sup>er</sup> avril 2020 a en outre été déposée.

Enfin, l'Allemagne constitue une exception à ces diminutions de taux. En effet, il n'y a actuellement pas de proposition visant à revoir les taux à la baisse. En conséquence, l'Allemagne, avec ses 30,2 %, affiche un taux élevé par rapport aux pays voisins<sup>(2)</sup>.

### 4.3 Réforme de l'impôt des sociétés aux États-Unis

#### *Lignes de force de la réforme*

À la fin de 2017, le Congrès américain a approuvé une réforme en profondeur de l'impôt des sociétés. Celle-ci repose sur deux piliers. D'une part, le 1<sup>er</sup> janvier 2018, le taux d'imposition nominal a été significativement réduit, revenant de 35 à 21 %<sup>(3)</sup>. D'autre part, le système de taxation global a fait place à un système territorial, si bien que le taux d'imposition est redevenu un déterminant important pour les investissements directs étrangers des sociétés américaines. En effet, dans un système de taxation global, les bénéfices générés par les établissements étrangers de sociétés multinationales américaines qui étaient rapatriés étaient de toute façon aussi soumis à l'impôt des sociétés américain. Dans ce cadre, on pouvait néanmoins, au travers d'un crédit d'impôt, porter en déduction l'impôt des sociétés déjà payé à l'étranger<sup>(4)</sup>. Lorsqu'on passe à un système territorial, les bénéfices sont en principe uniquement taxés dans le pays où l'entreprise est établie. Lors de cette conversion, on prévoit toutefois une taxe transitoire, qui permet de contribuer à financer la réforme à court terme : le rapatriement de bénéfices antérieurement non distribués fait alors l'objet d'une imposition unique à un taux de 15,5 % pour les espèces et les actifs liquides et de 8 % pour les actifs non liquides.

Afin de stimuler la croissance économique et d'encourager les investissements des entreprises, la réforme prévoit également une déduction globale temporaire des nouvelles dépenses d'investissement, qui s'applique aux cinq premières années de la réforme et qui tente d'attirer des activités innovantes, et ce en créant un climat adéquat pour les revenus d'actifs incorporels (cf. encadré 3).

Enfin, la réforme américaine tente de décourager l'évasion fiscale des entreprises multinationales en instaurant un impôt minimum frappant les entreprises établies aux États-Unis (*Base Erosion Anti-Abuse tax*). Cet impôt est calculé sur les bénéfices fiscaux de l'entreprise avant la déduction de paiements, à l'exclusion de la vente de biens, à des entreprises étrangères liées. On s'efforce de cette manière de réprimer le *profit shifting* réalisé en fixant des prix excessifs lors des opérations entre entreprises liées. L'impôt minimum s'établit à 5 % en 2018, mais il sera porté à 10 % à partir de 2019, et même à 12,5 % à partir de l'année de revenus 2026. Il convient toutefois de noter que l'impôt n'est appliqué qu'aux entreprises d'une taille déterminée, à savoir celles dont le chiffre d'affaires est de 500 millions d'euros ou plus et dont la déduction de paiements à des entreprises étrangères liées dépasse un certain pourcentage. Le risque inhérent à cet impôt minimum est la possibilité d'une double imposition frappant les paiements aux entreprises étrangères liées. En effet, la réforme ne tient pas compte de la manière dont ce paiement est traité dans le pays où l'entreprise liée est établie. Une double imposition peut néanmoins être contraire aux conventions fiscales bilatérales conclues par les États-Unis avec d'autres pays.

(1) Il s'agit du taux, y compris la contribution au fonds du chômage et la taxe professionnelle communale, applicable aux entreprises dont le siège se situe à Luxembourg-ville.

(2) Il s'agit du taux de l'impôt des sociétés, y compris le taux spécifique de l'impôt commercial local prélevé à Berlin.

(3) Il s'agit ici des taux d'imposition fédéraux. La plupart des États américains perçoivent des impôts supplémentaires.

(4) Les bénéfices que conservait la filiale étrangère, ce qu'on appelle les bénéfices non distribués, n'étaient taxés aux États-Unis que lorsqu'ils étaient rapatriés. En conséquence, de nombreux bénéfices non distribués (*retained earnings*) restaient dans les établissements étrangers d'entreprises américaines.

### Encadré 3 – La stratégie américaine de « la carotte et du bâton » pour attirer les revenus d’actifs incorporels

La réforme américaine de l’impôt des sociétés comporte une stratégie ciblée pour attirer les revenus d’actifs incorporels. Deux éléments de cette réforme sont essentiels à cet égard, à savoir les dispositions en matière de FDII (*Foreign-Derived Intangible Income*) et de GILTI (*Global Intangible Low-Taxed Income*).

En vertu de la disposition FDII, les entreprises américaines bénéficient d’un taux d’imposition réduit de 13,125 % sur l’*excess return* de leurs ventes étrangères, en ce compris la vente de licences et les leasings. L’*excess return* se définit comme le rendement global supérieur à 10 % de la valeur des actifs corporels de l’entreprise. Cette disposition a donc pour objectif de faire réaliser aux États-Unis la production axée sur l’exportation des entreprises américaines et d’éviter que cette production ne soit déplacée à l’étranger.

Par ailleurs, la disposition GILTI prévoit que les entreprises multinationales américaines dotées d’une entreprise étrangère contrôlée tirant des revenus substantiels d’actifs incorporels sont également imposées sur ces revenus aux États-Unis. L’impôt des sociétés américain comporte donc toujours un élément de taxation global, à savoir l’impôt sur l’*excess return* d’une entreprise étrangère contrôlée par une société mère américaine. Les impôts déjà payés à l’étranger peuvent néanmoins être considérés comme un crédit d’impôt à hauteur de 80 % lors de la détermination de cet impôt. Le taux d’imposition minimal appliqué après déduction du crédit d’impôt s’établit à 10,5 % et vaut également pour les bénéfices non rapatriés.

À ce propos, il convient toutefois de noter qu’il n’est pas exclu que la stratégie de « la carotte et du bâton » adoptée par les États-Unis pour attirer des activités innovantes ne soit pas conforme à différentes conventions internationales. Ainsi, les conventions BEPS concernant les régimes de *patent box*, dans le cadre desquelles l’imposition favorable de revenus d’actifs incorporels n’est octroyée que lorsqu’il existe un lien direct avec la constitution de ces actifs, ne sont sans doute pas respectées. De plus, la disposition FDII pourrait également être considérée comme une subvention illégale à l’exportation.

#### Conséquences pour l’Europe

La forte réduction du taux d’imposition nominal aux États-Unis intensifiera la concurrence fiscale mutuelle avec l’Europe, que la stratégie développée par les États-Unis pour attirer des revenus d’actifs incorporels renforcera encore. En effet, pour demeurer attractifs comme lieu d’implantation des entreprises multinationales, différents pays européens vont envisager de diminuer leurs taux, ce qui favorisera une nouvelle course à la baisse.

Le passage à un régime d’imposition territorial aux États-Unis accentuera également la concurrence fiscale entre les pays européens. Dans un régime d’imposition global, les bénéfices rapatriés aux États-Unis sont imposés au taux américain en vigueur. Dans un régime territorial, en revanche, le taux du pays européen joue effectivement un rôle décisif pour attirer des entreprises et des investissements américains.

Une autre conséquence de la réforme américaine est que les bases d’imposition en Europe vont subir une nouvelle pression. En effet, le système américain visant à attirer des revenus d’actifs incorporels entraînera le déménagement aux États-Unis d’activités qui sont jusqu’à présent réalisées en Europe. L’incertitude potentielle qui entache la double imposition des revenus dans le cadre de l’impôt minimum aux États-Unis peut, elle aussi, contribuer à déplacer des activités de l’UE vers les États-Unis. L’érosion éventuelle des bases d’imposition est encore amplifiée par l’adaptation des incitants relatifs au *profit shifting*. À la suite de la nette réduction du taux américain, il devient en effet plus intéressant pour les entreprises de déplacer leurs bénéfices aux États-Unis.

Enfin, les flux de capitaux entre les États-Unis et l’UE seront également influencés. Le passage à un régime d’imposition territorial va notamment pousser à la hausse le rapatriement de bénéfices antérieurement non distribués, de sorte que

le flux de capitaux entrant aux États-Unis grossira. Ce changement de régime gonflera également les investissements directs étrangers américains en Europe, dans le cadre desquels le taux d'imposition dans le pays européen deviendra un facteur important. Les investissements directs étrangers vers les États-Unis progresseront eux aussi, la réduction d'impôt ayant accru la rentabilité. De manière générale, l'incidence sur le flux entrant net d'investissements directs étrangers est déterminée par l'écart de taux d'imposition effectif moyen entre les États-Unis et le pays européen en question, un taux d'imposition effectif plus bas conduisant à un flux entrant net positif.

## 5. Évaluation et recommandations

### 5.1 Évaluation des initiatives européennes

Les initiatives prises sous l'impulsion de l'OCDE et avec le soutien du G20 pour lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices pour des considérations purement fiscales constituaient le fondement de la directive ATAD, qui permet une mise en œuvre coordonnée des actions dans l'UE. Les mesures visant une transparence totale des régimes fiscaux, entre autres en ce qui concerne les décisions fiscales anticipées ou les accords préalables quant aux prix de transfert, devraient également entraver le transfert des bénéfices vers des pays dans lesquels ils ne sont pas ou guère imposés. En outre, des règles devant être respectées par les régimes fiscaux préférentiels applicables aux revenus provenant de droits de brevets (*patent boxes*) ont été édictées. Par conséquent, le régime belge, qui était très avantageux pour les entreprises d'un point de vue international, a été remplacé par une déduction pour revenus d'innovation à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2016. Par ailleurs, la CE a jugé que les décisions fiscales anticipées relatives aux « bénéfices excédentaires » (*excess profit rulings*), qui offraient parfois d'importants avantages fiscaux aux multinationales, étaient contraires aux règles européennes en matière d'aides d'État. Ces initiatives, qui sont destinées à lutter contre l'évasion fiscale, méritent d'être soutenues, car cette pratique est à la fois injuste et inefficace sur le plan macroéconomique.

Dans le même ordre d'idées, l'intention de la CE de mettre en place une assiette commune consolidée dans l'UE permettant de consolider les bénéfices au sein des entreprises multinationales et de les allouer, sur la base d'une formule, au pays où l'activité est exercée, est également judicieuse. Il en va de même pour son intention de rapprocher la base d'imposition du rendement économique et de prévoir un incitant harmonisé pour les dépenses en recherche et développement. Une assiette commune pour l'impôt des sociétés dans l'UE doit en tout cas permettre une simplification administrative pour les entreprises. Une approche efficace de la concurrence fiscale exige non seulement une harmonisation de la base imposable, mais également une coordination des taux, par exemple sous la forme d'un taux minimal.

### 5.2 Évaluation de la réforme de l'impôt des sociétés en Belgique

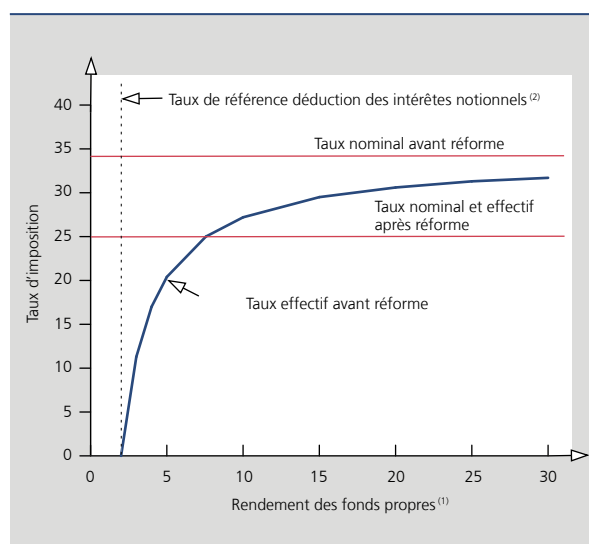
Compte tenu de l'évolution du contexte international, et notamment des initiatives internationales visant à lutter contre l'érosion de la base d'imposition ainsi que de la tendance à la diminution des taux de prélèvement nominaux, une réforme de l'impôt des sociétés en Belgique était recommandée. Un aspect important de la réforme belge est la transposition des directives européennes en matière de lutte contre l'évasion fiscale. Dans le même temps, une baisse des taux de prélèvement nominaux était indiquée. Ces taux étaient en effet élevés dans une perspective européenne. Seules Malte et la France appliquaient des taux supérieurs, tandis que tous les autres États membres de l'UE pratiquaient des taux inférieurs. De plus, la tendance au repli des taux, qui s'est principalement manifestée au cours de la période précédant la crise économique et financière mais qui s'est ensuite quasiment interrompue, semble s'être réamorcée. En effet, certains États membres ont récemment abaissé le taux qu'ils appliquent à l'impôt des sociétés, ou envisagent de le faire. La réduction à 25 % du taux nominal normal de l'impôt des sociétés en Belgique permettrait de se rapprocher à nouveau du taux moyen en vigueur dans l'UE, qui demeure légèrement inférieur (21,9 % en 2017). Un écart trop important entre le taux belge et celui des autres États membres pourrait compromettre l'attractivité de la Belgique comme lieu d'implantation des activités d'entreprises multinationales, ce qui engendrerait des effets néfastes. On peut donc s'attendre à ce que la réforme produise globalement des effets dynamiques positifs, par rapport à un statu quo du régime de l'impôt des sociétés en Belgique.

La réforme de la déduction des intérêts notionnels constitue la principale mesure visant à compenser l'incidence budgétaire de la diminution des taux. L'introduction de la déduction des intérêts notionnels a permis d'éliminer en grande partie la discrimination fiscale à l'encontre des fonds propres par rapport aux emprunts et d'améliorer la

solvabilité des entreprises belges. De plus, la déduction des intérêts notionnels stimule les investissements privés. Telles sont les raisons pour lesquelles les institutions internationales s’y sont généralement montrées favorables. La CE reconnaît elle aussi le mérite de ce système, mais elle suggère, dans sa proposition concernant une assiette commune consolidée, un système incrémental de déduction des intérêts notionnels. De cette manière, les possibilités d’évasion fiscale seraient minimales et l’incidence budgétaire de l’instauration de cette déduction demeurerait relativement discrète, tandis que les avantages économiques du régime seraient largement maintenus. Le nouveau système belge de déduction des intérêts notionnels, qui est plus restreint que ce que propose la CE, limite aussi drastiquement les possibilités d’abus. La réforme réduira également les avantages économiques du système, qui consiste notamment à ce que le mode de financement des entreprises ne soit pas perturbé au profit du financement par emprunt et aux dépens du financement sur fonds propres.

L’incidence de la diminution des taux et de la réforme de la déduction des intérêts notionnels sur la pression fiscale effective dépend du rendement des fonds propres. Ainsi, les entreprises présentant un rendement limité de leurs fonds propres et qui sont parvenues à réduire fortement leur taux d’imposition effectif par la déduction des intérêts notionnels seront soumises à une hausse de la pression fiscale effective. De ce fait, la Belgique ne constituera plus un lieu d’implantation attrayant pour les centres de financement des multinationales. Quant aux entreprises très rentables, leur pression fiscale devrait s’alléger.

**GRAPHIQUE 6** RENDEMENT DES FONDS PROPRES ET TAUX D’IMPOSITION EFFECTIF



Source : BNB.

(1) Il s’agit du rendement des fonds propres avant impôts.

(2) Ce taux est égal au taux d’intérêt des OLO à dix ans.

Le choix d’abaisser les taux et d’élargir la base d’imposition peut donc être soutenu, les distorsions qui résultent de l’impôt des sociétés pouvant ainsi être restreintes. La dynamique économique de la réforme est renforcée par les mesures visant à encourager les investissements en recherche et développement et à favoriser ainsi l’innovation. En revanche, le traitement préférentiel des PME au travers d’un taux réduit n’est pas conforme aux avis des institutions internationales, car il peut donner lieu à des inefficiences et à des passages en société. On peut par ailleurs affirmer qu’une nouvelle extension de la base de prélèvement aurait cependant été possible. En instaurant la corbeille limitant le montant des pertes reportées et d’autres postes de déduction utiles pour les grandes entreprises pouvant être prises en compte pour une année déterminée, la réforme va à l’encontre du principe consistant à rapprocher autant que possible la base imposable de la rente économique et de la recommandation en faveur d’une promotion de la reportabilité des pertes, et ce contrairement à la mesure visant à permettre aux groupes d’entreprises de consolider leurs bénéfices entre eux.

## Conclusions

Le contexte international en matière d'impôt des sociétés est extrêmement pertinent eu égard à la mobilité des capitaux et des bénéficiaires. Ces dernières années, différentes mesures destinées à lutter contre l'érosion de la base d'imposition de l'impôt des sociétés et le transfert des bénéfices sur la base de considérations purement fiscales ont été adoptées sous l'impulsion de l'OCDE et avec le soutien du G20. Ces initiatives visant à lutter contre l'évasion fiscale méritent d'être pleinement soutenues.

De plus, certains pays européens ont récemment abaissé leurs taux ou prévoient de le faire. Les États-Unis ont, eux aussi, décidé de réduire le taux d'imposition dans le cadre d'une réforme en profondeur de l'impôt des sociétés, ce qui renforce également la concurrence fiscale au sein de l'Europe. Ainsi, la tendance au repli des taux au niveau de l'impôt des sociétés, qui s'était pratiquement interrompue après la crise économique et financière, semble avoir repris.

Dans ce contexte, le régime de l'impôt des sociétés en Belgique a été réformé par la loi du 25 décembre 2017, au travers de la diminution du taux de prélèvement nominal et de l'élargissement de la base imposable. En effet, un écart trop important entre les taux pratiqués en Belgique et dans les autres États membres de l'Union européenne pourrait sérieusement mettre à mal l'attractivité de la Belgique en tant que lieu d'implantation des activités d'entreprises multinationales.

Il serait souhaitable de poursuivre la coordination européenne sur le plan de l'impôt des sociétés. L'objectif de la CE est de parvenir à une assiette commune consolidée au sein de l'UE, mais des conventions concernant les taux minimums auraient également leur raison d'être.

**ANNEXE 1 Taux normaux de l'impôt des sociétés <sup>(1)</sup>**  
(pourcentages)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
Belgique	40,2	40,2	40,2	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	29,6	
Bulgarie	32,5	28,0	23,5	23,5	19,5	15,0	15,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
République tchèque	31,0	31,0	31,0	31,0	28,0	26,0	24,0	24,0	21,0	20,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Danemark	32,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	28,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	24,5	23,5	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0
Allemagne	51,6	38,3	38,3	39,6	38,3	38,7	38,7	38,7	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2	30,2
Estonie	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	24,0	23,0	22,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	21,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Irlande	24,0	20,0	16,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Grèce	40,0	37,5	35,0	35,0	35,0	32,0	29,0	25,0	35,0	35,0	24,0	20,0	20,0	20,0	26,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0
Espagne	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	32,5	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
France	37,8	36,4	35,4	35,4	35,4	35,0	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4	36,1	36,1	36,1	38,0	38,0	34,4	34,4	34,4	34,4	34,4
Croatie	35,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	18,0
Italie	41,3	40,3	40,3	38,3	37,3	37,3	37,3	37,3	31,4	31,4	31,4	31,4	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3	31,3	27,8	27,8
Chypre	29,0	28,0	28,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Lettonie	25,0	25,0	22,0	19,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	20,0	20,0
Lituanie	24,0	24,0	15,0	15,0	15,0	15,0	19,0	18,0	15,0	20,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Luxembourg	37,5	37,5	30,4	30,4	30,4	30,4	29,6	29,6	29,6	28,6	28,6	28,8	28,8	29,2	29,2	29,2	29,2	29,2	27,1	26,0	26,0
Hongrie	19,6	19,6	19,6	19,6	17,6	17,5	17,5	21,3	21,3	21,3	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	20,6	10,8	10,8	10,8
Malte	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Pays-Bas	35,0	35,0	34,5	34,5	34,5	31,5	29,6	25,5	25,5	25,5	25,5	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Autriche	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Pologne	30,0	28,0	28,0	27,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Portugal	35,2	35,2	33,0	33,0	27,5	27,5	27,5	26,5	26,5	26,5	29,0	29,0	31,5	31,5	31,5	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5	29,5
Roumanie	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Slovenie	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	23,0	22,0	21,0	20,0	20,0	18,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	17,0	19,0	19,0
Slovaquie	29,0	29,0	29,0	29,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	22,0	22,0	22,0	22,0	21,0	21,0	21,0
Finlande	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	24,5	24,5	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
Suède	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0	22,0
Royaume-Uni	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	28,0	28,0	26,0	24,0	23,0	21,0	20,0	20,0	20,0	19,0	19,0	19,0
Japon	40,9	40,9	40,9	40,9	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	39,5	37,0	37,0	32,1	30,0	30,0	30,0	29,7	29,7
États-Unis	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,3	39,2	39,2	39,2	39,1	39,0	39,1	39,0	38,9	38,9	38,9	25,8	25,8
Union européenne <sup>(2)</sup>	32,0	30,4	29,0	27,8	26,6	25,3	25,1	24,4	23,8	23,8	23,2	23,0	22,9	23,2	22,9	22,8	22,5	21,9	21,9	21,9	21,9
Zone euro <sup>(2)</sup>	33,3	32,1	30,4	28,7	27,8	26,7	26,6	25,7	25,1	25,3	24,5	24,4	24,3	25,0	24,7	24,6	24,3	24,1	24,1	24,1	24,1

Source : CE.

(1) Lorsque plusieurs taux coexistent, seul le taux de base le plus élevé est pris en considération, auquel on ajoute les éventuelles surcharges et la moyenne des taxes locales.

(2) Moyenne non pondérée.



## Annexe 2 – Aperçu des points d'action du projet BEPS en matière d'impôt des sociétés (OCDE/G20) et actions correspondantes au niveau européen

Le projet BEPS de l'OCDE et du G20 a débouché à l'automne de 2015 sur un rapport final dans lequel les pays de l'OCDE et du G20 se sont mis d'accord sur une série de points d'action et sur les recommandations y afférentes. Le tableau suivant donne un aperçu des 15 points d'action et recommandations des rapports OCDE/G20 et des actions correspondantes entreprises au niveau européen.

Recommandation BEPS OCDE/G20	Initiative au niveau européen
1. Relever les défis fiscaux posés par l'économie numérique. Certaines particularités de l'économie numérique contribuent en effet au phénomène de BEPS.	La CE a lancé un programme destiné à taxer l'économie numérique d'une manière équitable et propice à la croissance. À cet égard, l'accent est mis non seulement sur l'impôt des sociétés, mais aussi sur d'autres taxes comme la TVA.  Dans ce cadre, la CE a lancé en mars 2018 deux projets de directive visant à pouvoir taxer l'économie numérique de manière équitable dans le cadre de l'impôt des sociétés.
2. Neutraliser les effets des dispositifs hybrides.	La directive 2017/952 (la directive ATAD II, qui remplace l'article 9 de la directive ATAD) doit apporter une solution à différentes situations dans lesquelles des abus relatifs à des dispositifs hybrides sont possibles, aussi bien entre des États membres qu'avec des pays tiers.
3. Renforcer les règles relatives aux sociétés étrangères contrôlées (SEC).	Les articles 7 et 8 de la directive ATAD (directive 2016/1164) imposent aux États membres une règle relative aux SEC.
4. Circonscrire l'érosion de la base imposable en limitant les déductions d'intérêts et autres frais financiers.	L'article 4 de la directive ATAD (directive 2016/1164) comporte une mesure limitant la déduction des charges d'intérêts afin de lutter contre l'érosion de la base imposable provoquée par des paiements d'intérêts excessifs.
5. Lutter plus efficacement contre les pratiques fiscales dommageables. Le plan d'action BEPS se concentre en particulier sur l'échange automatique d'informations concernant les décisions fiscales et l'approche Nexus pour les régimes fiscaux applicables aux brevets ( <i>patent boxes</i> ).	Décisions fiscales anticipées : la directive 2015/2376 oblige les États membres à échanger des informations sur les décisions fiscales en matière transfrontière et sur les accords en matière de prix de transfert.  <i>Patent boxes</i> : accord au sein du groupe « Code de conduite » concernant l'approche Nexus. Les États membres doivent mettre leurs systèmes de <i>patent boxes</i> en conformité avec la recommandation BEPS en la matière.
6. Empêcher l'utilisation abusive des conventions fiscales.	Recommandation de la CE aux États membres, dans le cadre du Paquet sur la lutte contre l'évasion fiscale, d'inclure une clause anti-abus générale fondée sur le critère de l'objet principal dans les conventions fiscales qu'ils concluent.
7. Empêcher les mesures visant à éviter artificiellement le statut d'établissement stable. À cet égard, la définition du concept d'établissement stable reprise dans le modèle de convention de l'OCDE visant à éviter la double imposition sera adaptée.	Dans le Paquet sur la lutte contre l'évasion fiscale, la CE recommande d'aligner la définition du concept d'établissement stable employée dans les conventions fiscales sur celle qui sera reprise dans le modèle de convention de l'OCDE visant à éviter la double imposition.
8.-10. Aligner les prix de transfert calculés sur la création de valeur. Pour ce faire, les normes existantes ont été clarifiées et renforcées. L'action 8 se concentre sur les prix de transfert des actifs incorporels, l'action 9 porte sur l'allocation contractuelle des risques et l'action 10 couvre d'autres facteurs présentant un haut risque de BEPS dans le cadre des prix de transfert.	Le Forum conjoint sur les prix de transfert procède à la révision et à la mise à jour de l'approche de l'UE en matière de prix de transfert, en tenant compte des recommandations BEPS.
11. Mesurer et suivre l'ampleur des pratiques de BEPS.	La CE a l'intention de publier des études sur le sujet, en collaboration avec Eurostat et avec les États membres. Le Parlement européen mène également des recherches sur ce thème.
12. Contraindre les contribuables à faire connaître leurs structures fiscales. Cela permettrait une détection précoce des activités de planification fiscale agressive.	En mai 2018, le Conseil Ecofin a approuvé la directive 2018/822 qui vise à imposer de nouvelles règles de transparence aux conseillers fiscaux et autres acteurs (tels que les banques, les avocats, etc.) qui pourraient contribuer à l'élaboration de stratégies d'évasion fiscale.
13. Réexaminer la documentation des prix de transfert : outre le dossier local et le dossier de groupe, une déclaration pays par pays doit également être élaborée. La recommandation de l'OCDE ne prévoit pas l'obligation de publier ces informations.	La directive 2016/881 contraint les multinationales d'une certaine taille à établir une déclaration pays par pays. Un projet de directive concernant une déclaration publique pays par pays est actuellement à l'étude.
14. Accroître l'efficacité des mécanismes de règlement des différends fiscaux : des normes minimales ont été adoptées concernant la prévention et le règlement rapide de ces différends.	La directive 2017/1852 concernant les mécanismes de règlement des différends fiscaux dans l'UE prévoit des délais concrets pour le règlement de ces différends.
15. Élaborer un instrument multilatéral pour harmoniser la mise en œuvre des règles BEPS, en particulier dans les conventions fiscales.	Le Paquet sur la lutte contre l'évasion fiscale contient une recommandation de la CE sur la manière dont les conventions fiscales peuvent être adaptées afin de lutter contre les abus.

Sources : Exposé des actions 2015, Rapports finaux, Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices et document de travail des services de la Commission – qui accompagne le document « *Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil – Paquet de mesures contre l'évasion fiscale : prochaines étapes pour assurer une imposition effective et davantage de transparence fiscale dans l'Union européenne* ».

## Bibliographie

Bénassy-Quéré A., N. Goyalraja et A. Trannoy (2007), « Tax and Public Input Competition », *Economic Policy*, 22(50), April, 385-430.

Bettendorf L., M. Devereux, A. van der Horst, S. Loretz, R. de Mooij, B. Jacobs et E. Wasmer (2010), « Corporate tax harmonization in the EU », *Economic Policy*, 25(63), July, 537-590.

BNB (2017), *Aspects budgétaires et macroéconomiques de la réforme de l'impôt des sociétés en Belgique*, 6 décembre.

Bucovetsky S. (2009), « An index of capital tax competition », *International Tax and Public Finance*, 16(6), 727-752.

Burggraeve K., Ph. Jeanfils, K. Van Cauter et L. Van Meensel (2008), « Impact macroéconomique et budgétaire de la déduction fiscale pour capital à risque », BNB, *Revue économique*, septembre, 7-49.

CE (2015), *Un système d'imposition des sociétés juste et efficace au sein de l'Union européenne: cinq domaines d'action prioritaires*, Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil, COM(2015) 302 final, 17 juin.

CE (2016a), *Aides d'État: la Commission estime que le régime belge d'exonération des bénéficiaires excédentaires est illégal et ordonne la récupération d'environ 700 millions d'euros auprès de 35 multinationales*, Communiqué de presse IP/16/42, 11 janvier.

CE (2016b), *Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil – Paquet de mesures contre l'évasion fiscale: prochaines étapes pour assurer une imposition effective et davantage de transparence fiscale dans l'Union européenne*, COM(2016) 23 final, 28 janvier.

CE (2016c), *Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil sur une stratégie extérieure pour une imposition effective*, COM(2016) 24 final, 28 janvier.

CE (2016d), *Paquet de mesures contre l'évasion fiscale – Questions et réponses*, 28 janvier ([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-16-160\\_fr.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-160_fr.htm)).

CE (2016e), *Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la communication, par certaines entreprises et succursales, d'informations relatives à l'impôt sur les bénéficiaires*, COM(2016) 198 final, 2016/0107(COD), 12 avril.

CE (2016f), *Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil pour la mise en place d'un système d'imposition des sociétés équitable, compétitif et stable dans l'Union européenne*, COM(2016) 682 final, 25 octobre.

CE (2016g), *Proposition de directive du Conseil concernant une assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCS)*, COM(2016) 683 final, 2016/0336 (CNS), 25 octobre.

CE (2016h), *Proposition de directive Conseil concernant une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés*, COM(2016) 685 final, 2016/0337 (CNS), 25 octobre.

CE (2017a), *Recommandation de recommandation du Conseil concernant le programme national de réforme de la Belgique pour 2017 et portant avis du Conseil sur le programme de stabilité de la Belgique pour 2017*, COM(2017) 501 final, 22 mai.

CE (2017b), *Proposition de directive du Conseil modifiant la directive 2011/16/UE en ce qui concerne l'échange automatique et obligatoire d'informations dans le domaine fiscal en rapport avec les dispositifs transfrontières devant faire l'objet d'une déclaration*, COM(2017) 335 final, 2017/0318 (CNS), 21 juin.

CE (2017c), *Questions et réponses sur la liste de l'UE des juridictions fiscales non coopératives*, 5 décembre ([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-17-5122\\_fr.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-5122_fr.htm)).

CE (2018a), *La Commission se réjouit de l'adoption de nouvelles règles ambitieuses en matière de transparence pour les conseillers fiscaux dans l'UE*, Communiqué de presse IP/18/1841, 13 mars.

CE (2018b), *Questions et réponses sur les nouvelles règles de transparence fiscale pour les intermédiaires* ([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-17-1677\\_fr.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-1677_fr.htm)), mise à jour du 13 mars.

CE (2018c), *Imposition de l'économie numérique: la Commission propose de nouvelles mesures pour garantir que toutes les entreprises paient leur juste part d'impôt dans l'UE*, Communiqué de presse IP/18/2041, 21 mars.

CE (2018d), *Communication de la Commission au Parlement européen et au Conseil – Établir une norme de taxation moderne, juste et efficace pour l'économie numérique: le temps est venu d'agir*, COM(2018) 146 final, 21 mars.

CE (2018e), *Proposition de directive du Conseil établissant les règles d'imposition des sociétés ayant une présence numérique significative*, COM(2018) 147 final, 2018/0072 (CNS), 21 mars.

CE (2018f), *Proposition de directive du Conseil concernant le système commun de taxe sur les services numériques applicable aux produits tirés de la fourniture de certains services numériques*, COM(2018) 148 final, 2018/0073 (CNS), 21 mars.

Conseil de l'UE (a), *Fiscalité: liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs* (<http://www.consilium.europa.eu/fr/policies/eu-list-of-non-cooperative-jurisdictions/>).

Conseil de l'UE (b), *Assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés* (<http://www.consilium.europa.eu/fr/policies/ccctb/>).

Conseil de l'UE (c), *Groupe «Code de conduite (fiscalité des entreprises)»* (<http://www.consilium.europa.eu/fr/council-eu/preparatory-bodies/code-conduct-group/>).

Conseil de l'UE (2015a), *Conclusions du Conseil sur la fiscalité des entreprises – avenir du code de conduite*, Communiqué de presse 908/15, 8 décembre.

Conseil de l'UE (2015b), *Conclusions du Conseil sur l'imposition des sociétés – érosion de la base fiscale et transfert de bénéfices*, Communiqué de presse 910/18, 8 décembre.

Conseil de l'UE (2015c), *Directive (UE) 2015/2376 du Conseil du 8 décembre 2015 modifiant la directive 2011/16/UE en ce qui concerne l'échange automatique et obligatoire d'informations dans le domaine fiscal*, Journal officiel de l'Union européenne, L 332/1, 18 décembre.

Conseil de l'UE (2016a), *Conclusions du Conseil sur le code de conduite dans le domaine de la fiscalité des entreprises*, Communiqué de presse 108/16, 8 mars.

Conseil de l'UE (2016b), *Directive (UE) 2016/881 du Conseil du 25 mai 2016 modifiant la directive 2011/16/UE en ce qui concerne l'échange automatique et obligatoire d'informations dans le domaine fiscal*, Journal officiel de l'Union européenne, L 146/8, 3 juin.

Conseil de l'UE (2016c), *Directive (UE) 2016/1164 du Conseil du 12 juillet 2016 établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur*, Journal officiel de l'Union européenne, L 193/1, 19 juillet.

Conseil de l'UE (2016d), *Conclusions du Conseil du 8 novembre 2016 sur les critères et le processus relatifs à l'établissement de la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales*, Journal officiel de l'Union européenne, C 461/2, 10 décembre.

Conseil de l'UE (2017a), *Directive (UE) 2017/952 du Conseil du 29 mai 2017 modifiant la directive (UE) 2016/1164 en ce qui concerne les dispositifs hybrides faisant intervenir des pays tiers*, Journal officiel de l'Union européenne, L 144/1, 7 juin.

Conseil de l'UE (2017b), *Groupe Code de conduite (fiscalité des entreprises): rapport au Conseil*, 10047/17, 12 juin.

Conseil de l'UE (2017c), *Directive (UE) 2017/1852 du Conseil du 10 octobre 2017 concernant les mécanismes de règlement des différends fiscaux dans l'Union européenne*, Journal officiel de l'Union européenne, L 265/1, 14 octobre.

Conseil de l'UE (2017d), *Groupe Code de conduite (fiscalité des entreprises): rapport au Conseil*, 14784/17, 24 novembre.

Conseil de l'UE (2017e), *Conclusions du Conseil relatives à la liste de l'Union européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales*, Journal officiel de l'Union européenne, C438/5, 19 décembre.

Conseil de l'UE (2018a), *Liste de l'Union européenne des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales*, Journal officiel de l'Union européenne, C 29/2, 26 janvier.

Conseil de l'UE (2018b), *Fiscalité: trois pays et territoires retirés et trois autres ajoutés au niveau de la liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs*, Communiqué de presse 125/18, 13 mars.

Conseil de l'UE (2018c), *Liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales – Rapport du groupe « Code de conduite » (fiscalité des entreprises) proposant de retirer certains pays et territoires de la liste*, Journal officiel de l'Union européenne, C 100/4, 16 mars.

Conseil de l'UE (2018d), *Liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales – Modifications en raison d'engagements reçus de la part de pays ou territoires touchés par des ouragans – Adoption*, Journal officiel de l'Union européenne, C 100/5, 16 mars.

Conseil de l'UE (2018e), *Directive (UE) 2018/822 du Conseil du 25 mai 2018 modifiant la directive 2011/16/UE en ce qui concerne l'échange automatique et obligatoire d'informations dans le domaine fiscal en rapport avec les dispositifs transfrontières devant faire l'objet d'une déclaration*, Journal officiel de l'Union européenne, L 139/1, 5 juin.

Conseil de l'UE (2018f), *Liste de l'UE des pays et territoires non coopératifs à des fins fiscales – Rapport du groupe « Code de conduite » (fiscalité des entreprises) proposant de modifier les annexes des conclusions du Conseil du 5 décembre 2017, notamment de retirer deux pays et territoires de la liste*, Journal officiel de l'Union européenne, C 191/1, 5 juin.

Council of the EU (2014), *Code of Conduct Group (Business Taxation) report to the Council*, 16553/1/14, 11 December.

CSF (2014), *Un tax shifting en faveur du travail, et des bases imposables plus larges – Scénarios pour une réforme fiscale globale et significative*, Section « Fiscalité et parafiscalité », août.

CSF (2016), *L'impôt des sociétés dans un contexte « Post-BEPS »*, Section « Fiscalité et parafiscalité », juin.

- de Mooij R. (2005), « Will corporate income taxation survive ? », *De Economist*, 153(3), 277-301.
- de Mooij R. et G. Nicodème (2008), « Corporate Tax Policy and Incorporation in the EU », *International Tax and Public Finance*, 15, 478-498.
- de Mooij R. et M. Devereux (2009), *Alternative Systems of Business Tax in Europe: An applied analysis of ACE and CBIT Reforms*, EC Taxation Papers, Working Paper 28.
- de Mooij R. et S. Hebous (2017), *Curbing Corporate Tax Bias*, IMF, Working paper 17/22.
- de Mooij R., S. Hebous, M. Hrdinkova (2017), *Growth-enhancing corporate tax reform in Belgium*, IMF, Selected Issues Paper, IMF Country report 17/70, 17 March.
- Devereux M. P. (2012), *Issues in the design of taxes on corporate profit*, Oxford University Centre for Business Taxation, April.
- Devereux M. P. et J. Vella (2015), *Are we heading towards a corporate tax system fit for the 21<sup>st</sup> century?*, Oxford University Centre for Business Taxation, Working Paper 14/25.
- EC (a), *Country by country reporting*  
([https://ec.europa.eu/taxation\\_customs/business/tax-cooperation-control/administrative-cooperation/enhanced-administrative-cooperation-field-direct-taxation/country-country-reporting\\_en](https://ec.europa.eu/taxation_customs/business/tax-cooperation-control/administrative-cooperation/enhanced-administrative-cooperation-field-direct-taxation/country-country-reporting_en)).
- EC (b), *State Aid – Tax rulings*, DG Competition  
([http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/tax\\_rulings/index\\_en.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/tax_rulings/index_en.html)).
- EC (2011), *Tax reforms in EU member states*, EC Taxation Papers 28.
- EC (2015a), *Commission staff working document « Technical analysis of focus and scope of the legal proposal », accompanying the document « Proposal for a Council Directive amending Directive 2011/16/EU as regards exchange of information in the field of taxation », SWD(2015) 60 final, 18 March.*
- EC (2015b), *Commission staff working document « Corporate income taxation in the European Union », accompanying the document « Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on a Fair and Efficient Corporate Tax System in the European Union: 5 Key Areas for Action », SWD(2015) 121 final, Brussels, 17 June.*
- EC (2016a), *Commission staff working document accompanying the document « Communication from the Commission to the European Parliament and the Council – Anti Tax Avoidance Package: Next Steps towards delivering effective taxation and greater tax transparency in the EU », SWD(2016) 6 final, 28 January.*
- EC (2016b), *Commission Recommendation on the implementation of measures against tax treaty abuse*, COM(2016) 271 final, 28 January.
- EC (2016c), *Introducing public country-by-country reporting for multinational enterprises – Questions & Answers*, 12 April  
([http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-16-1351\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-1351_en.htm?locale=en)).
- EC (2016d), *DG competition working paper on state aid and tax rulings*, Internal Working Paper, Background to the High Level of Forum on State of 3 June 2016, June.
- EC (2016e), *Commission staff working document « Impact assessment » accompanying the document « Proposals for a Council Directive on a Common Corporate Tax Base and a Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB) », SWD(2016) 341 final, Strasbourg, 25 October.*

EC (2018a), *Commission staff working document accompanying the document «Proposal for a Council Directive laying down rules relating to the corporate taxation of a significant digital presence» and «Proposal for a Council Directive on the common system of a digital services tax on revenues resulting from the provision of certain digital services»*, SWD(2018) 81 final/2, 21 March.

EC (2018b), *Taxation Trends in the European Union – Data for the EU member states, Iceland and Norway*, Edition 2018.

Eugène B., P. Bisciari, M. Nautet, P. Stinglhamber et L. Van Meensel (2013), «Tendances des systèmes de taxation au sein de l'UE», BNB, *Revue économique*, décembre, 29-48.

European Parliament (2018a), *Legislative train schedule: Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB) – 2016 proposal* ([http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-consolidated-corporate-tax-base-\(ccctb\)](http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-consolidated-corporate-tax-base-(ccctb))).

European Parliament (2018b), *Legislative train schedule: Common Corporate Tax Base (CCTB) – 2016 proposal* ([http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-corporate-tax-base-\(cctb\)](http://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-deeper-and-fairer-internal-market-with-a-strengthened-industrial-base-taxation/file-common-corporate-tax-base-(cctb))).

Goolsbee A. (2004), «The impact of the Corporate Income Tax: Evidence from State Organizational Form Data», *Journal of Public Economics*, 88, 2283-2299.

Grand-Duché de Luxembourg (2016), *Loi du 23 décembre 2016 portant mise en œuvre de la réforme fiscale 2017*, Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, 27 décembre.

Hebous S. et M. Ruf (2017), «Evaluating the effects of ACE systems on multinational debt financing and investment», *Journal of Public Economics*, 156, 131-149.

Her Majesty's Treasury (2016), *Budget 2016*, The United Kingdom, 16 March ([https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/508193/HMT\\_Budget\\_2016\\_Web\\_Accessible.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/508193/HMT_Budget_2016_Web_Accessible.pdf)).

IMF (2018), *Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times*, Washington, April.

Jacobs B. (2013), From optimal tax theory to applied tax policy, *FinanzArchiv*, 69(3), 338-389.

Juncker J.-C. (2014), *A New Start for Europe: My agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change*, President Juncker's Political Guidelines, July.

Kari S. (2015), *Corporate tax in an international environment – problems and possible remedies*, VATT Working Papers 62.

Keen M. et K. A. Konrad (2012), *International tax competition and coordination*, Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance, Working Paper 2012-06.

Mankiw N. G., M. Weinzierl et D. Yagan (2009), *Optimal taxation in theory and practice*, NBER, Working Paper 15071.

Mirrlees J., S. Adam, T. Besley, R. Blundell, S. Bond, R. Chote, M. Gammie, P. Johnson, G. Myles et J. Poterba (2011), *Tax by Design: the Mirrlees Review*, Oxford: Oxford University Press.

Myles G. D. (2009a), *Economic growth and the role of taxation – theory*, OECD Economics Department Working Papers, 713.

Myles G. D. (2009b), *Economic Growth and the role of taxation – disaggregate data*, OECD Economics Department Working Papers, 715.

Nederlandse Regering (2017), *Vertrouwen in de toekomst*, Regeerakkoord 2017-2021, Nederland, 10 oktober (<https://www.kabinetsformatie2017.nl/documenten/publicaties/2017/10/10/regeerakkoord-vertrouwen-in-de-toekomst>).

Nicodème G. (2006), *Corporate tax competition and coordination in the European Union: What do we know? Where do we stand?*, European Economy, Economic Papers 250.

Nicodème G. (2009), *Corporate income tax and economic distortions*, EC Taxation papers.

Nicodème G. (2017), *Impact assessment accompanying the re-launched CCCTB proposal*, Presentation at BIOF, Brussels, 27 March.

OCDE (2015a), *Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices: Exposé des actions 2015*, Rapports finaux 2015.

OCDE (2015b), *Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices: Rapports finaux 2015*, Questions fréquemment posées.

OCDE (2015c), *Mesurer et suivre les données relatives au BEPS, Action 11 – Rapport final 2015*, Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices, 5 octobre.

OCDE (2017), *Pratiques fiscales dommageables – Rapport d'étape de 2017 sur les régimes préférentiels*, Cadre inclusif sur le BEPS: Action 5, Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices.

OCDE (2018), *Les défis fiscaux soulevés par la numérisation de l'économie*, Projet OCDE/G20 sur l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices, 16 mars.

Parlement européen (2018a), *Résolution législative sur la proposition de directive du Conseil concernant une assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCS)*, T8-0087/2018, 15 mars.

Parlement européen (2018b), *Résolution législative sur la proposition de directive du Conseil concernant une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés*, T8-0088/2018, 15 mars.

Prammer D. (2011), *Quality of taxation and the crisis: tax shifts from a growth perspective*, EC Taxation Papers, Working Paper 29.

République française (2016), *Loi n° 2016-1917 du 29 décembre 2016 de finances pour 2017*, Journal officiel de la République française, n° 0303, 30 décembre.

République française (2017), *Loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018*, Journal officiel de la République française, n° 0305, 31 décembre.

Schepens, G. (2016), "Taxes and Bank Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, 120, 585-600.

Sørensen P. B. (2010), « The theory of optimal taxation: new developments and policy relevance », Danmarks Nationalbank, *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, 148, 212-244.

Spengel C., F. Heinemann, M. Olbert, O. Pfeiffer, T. Schwab et K. Stutzenberger (2017), *Analysis of US Corporate Tax Reform Proposals and their Effects for Europe and Germany*, ZEW Mannheim.

SPF Finances (2017), *Loi du 25 décembre 2017 portant réforme de l'impôt des sociétés*, Moniteur belge, 29 décembre.

Van Cauter K. et L. Van Meensel (2007), « Tendances récentes en matière d'impôt des sociétés », BNB, *Revue économique*, juin, 67-83.

Weichenrieder A. J. (2005), *(Why) do we need corporate taxation?*, CESifo Working Paper 1495.

Zangari E. (2014), *Addressing the Debt Bias: A Comparison between the Belgian and the Italian ACE Systems*, EC Taxation Papers, Working Paper 44.



# Signes conventionnels

%	pour cent
cf.	confer
etc.	et cætera
EUR	euro
p.m.	pour mémoire



# Liste des abréviations

## Région ou pays

BE	Belgique
DE	Allemagne
EE	Estonie
IE	Irlande
EL	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IT	Italie
CY	Chypre
LT	Lituanie
LV	Lettonie
LU	Luxembourg
MT	Malte
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
FI	Finlande
BG	Bulgarie
CZ	République tchèque
DK	Danemark
HR	Croatie
HU	Hongrie
PL	Pologne
RO	Roumanie
SE	Suède
UK	Royaume-Uni
UE	Union européenne
UE15	Union européenne, à l'exclusion des pays ayant adhéré après 2003
UE28	Union européenne, y compris la Croatie
BR	Brésil
CA	Canada

CN	Chine
JP	Japon
KR	Corée du sud
MY	Malaisie
MX	Mexique
RU	Fédération de Russie
SA	Arabie saoudite
SG	Singapour
TW	Taiwan
US	États-Unis
VN	Viêt Nam

## Autres

ACIS	Assiette commune pour l'impôt sur les sociétés
ACCIS	Assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés
ALENA	Accord de libre-échange nord-américain
ATAD	Anti-Tax Avoidance Directive – Directive anti-évasion fiscale
B&B	Bed and Breakfast
B2B	Business-to-business
BCE	Banque centrale européenne
BEA	Bureau of Economic Analysis
BEPS	Base erosion and profit shifting
BNB	Banque nationale de Belgique
BMPE	Broad Macroeconomic Projection Exercise
C2C	Consumer-to-consumer
CE	Commission européenne
CEE	Communauté économique européenne
CEO	Chief Executive Officer
CFC	Controlled foreign company
CFDD	Conseil fédéral de développement durable
CITP	Classification internationale type des professions
CNT	Conseil national du travail
CNUCED	Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement
CPC	Central Product Classification
CPS	Current Population Survey
CSE	Conseil supérieur de l'emploi
CSSP	Committee on Statistics and Statistical Policy – Comité des statistiques et de la politique statistique
DESI	Digital Economy and Society Index
DIN	Déduction d'intérêt notionnel
DSCR	Debt service coverage ratio – Taux de couverture de la dette
DSGE	Dynamic Stochastic General Equilibrium
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization
ETP	Équivalent temps plein
FDII	Foreign-Derived Intangible Income
FeBet	Fédération belge des taxis

FMI	Fonds monétaire international
FOMC	Federal Open Market Committee
FRED	Federal Reserve Economic Data
G20	Groupe des vingt
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade – Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce
GILTI	Global Intangible Low-Taxed Income
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
ICN	Institut des comptes nationaux
ING	Internationale Nederlanden Groep
IMF	International Monetary Fund – Fonds monétaire international
IPC	Indice des prix à la consommation
IPP	Impôt des personnes physiques
ISIC	International Standard Industrial Classification
ISOC	Impôt des sociétés
IT	Information technology – Technologies de l'information
LCR	Liquidity coverage ratio – Ratio de couverture de liquidité
LFS	Labour Force Survey
KORUS	Accord de libre-échange entre la Corée et les États-Unis
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIS	Overnight index swap
OLO	Obligation linéaire
OMC	Organisation mondiale du commerce
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
P2P	Peer-to-peer
PEB	Performance énergétique des bâtiments
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PwC	PricewaterhouseCoopers
R&D	Recherche et développement
RDT	Revenus définitivement taxés
SBTC	Skill-biased technological change
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Société étrangère contrôlée
SES	Structure of earnings survey – Enquête sur la structure des salaires
SIFIM	Services d'intermédiaires financiers indirectement mesurés
SPF	Service public fédéral
SPRL	Société privée à responsabilité limitée
TIC	Technologies de l'information et de la communication
TiVA	Trade in Value Added

TLTRO	Targeted longer-term refinancing operation – Opération de refinancement à plus long terme ciblée
TPP	Trans-Pacific Partnership – Partenariat transpacifique
TTIP	Traité de libre-échange transatlantique
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UNCTAD	United Nations conference on trade and development – Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement
UNECE	United Nations Economic Commission for Europe – Commission économique pour l'Europe des Nations unies
USTR	United States Trade Representative
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

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

Éditeur responsable

**Jan Smets**

Gouverneur

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

Personne de contact pour la publication

**Pierre Crevits**

Chef du département Secrétariat général et communication

Tél. +32 2 221 30 29  
[pierre.crevits@nbb.be](mailto:pierre.crevits@nbb.be)

