

REVUE ECONOMIQUE



7^e Année
Mai 2001

Banque Nationale
de Belgique



Copyright Banque Nationale de Belgique s.a.

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

ISSN 1372-3162

SOMMAIRE

La bancassurance	<i>9</i>
L'économie belge en 2001	<i>35</i>
Summaries of articles	<i>67</i>
Abstracts of the Working paper series	<i>69</i>

LISTE DES ABREVIATIONS

ABB	Association belge des banques
BCE	Banque Centrale Européenne
BCN	Banques centrales nationales
BNB	Banque Nationale de Belgique
BRI	Banque des Règlements Internationaux
CE	Commission Européenne
CEA	Comité européen des assurances
FMI	Fonds monétaire international
ICN	Institut des Comptes Nationaux
INS	Institut National de Statistique
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MAE	Ministère des Affaires économiques
MET	Ministère de l'Emploi et du Travail
OCA	Office de contrôle des assurances
OCDE	Organisation de Coopération et de Développement économiques
ONEM	Office National de l'Emploi
ONSS	Office National de Sécurité sociale
OPC	Organismes de placement collectif
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
SEBC	Système Européen de Banques Centrales
SEC	Système européen des comptes
TGV	Train à grande vitesse
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UE	Union Européenne
UMTS	Universal Mobile Telecommunications System
UPEA	Union professionnelle des entreprises d'assurances

SIGNES CONVENTIONNELS

—	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
e	estimation
n.	non disponible
p	provisoire
p.c.	pour cent
p.m.	pour mémoire

LA BANCASSURANCE

Au cours de ces dernières années, le secteur bancaire belge a connu de nombreuses restructurations. Celles-ci ne se sont pas limitées à des opérations de fusions et acquisitions entre établissements de crédit nationaux, mais ont concerné des entreprises actives dans plusieurs pays ou branches des services financiers. Ces regroupements ont, en particulier, donné naissance à plusieurs grands groupes combinant les activités de banque et d'assurance (Fortis, Dexia-Artesia, KBC, BBL-ING, Axa-Royale Belge). Cet article est consacré au phénomène de la bancassurance (ou assurfinance) qui est amené à jouer un rôle important dans le paysage financier belge.

Une première partie définit le concept de bancassurance et en présente les grandes caractéristiques. Les facteurs ayant favorisé l'émergence de la bancassurance sont analysés dans la deuxième partie, tandis que les modalités de développement de cette activité en Belgique font l'objet de la troisième partie de l'article. Une quatrième partie, enfin, explore les implications de la bancassurance pour les institutions financières, d'une part, et pour les autorités prudentielles, d'autre part.

1. DEFINITION ET CARACTERISTIQUES

1.1 DEFINITION

Un survol de la littérature consacrée au sujet montre que le concept de bancassurance ne connaît pas de définition unique et définitive. Si on adopte une approche *organisationnelle*, ce terme recouvre les différents modes de rapprochement entre les activités bancaires et d'assurance. Dans cette acception, la bancassurance couvre le large champ allant de la

simple distribution de produits d'assurances par les guichets bancaires jusqu'à l'intégration au sein d'un même groupe d'un établissement bancaire et d'une société d'assurances en vue d'une exploitation maximale des synergies potentielles, en passant par « l'activité d'assurances prestée par une compagnie d'assurances, filiale d'une banque, au bénéfice d'assurés qui sont clients de la banque »¹. Cet article examine ces différents modes d'organisation afin de mieux rendre compte de l'ensemble des différentes facettes du phénomène. Dans la même optique, le terme bancassurance sera utilisé quel que soit le sens de la diversification des activités. En effet, avec des banques développant des activités d'assurance (bancassurance au sens strict), coexistent des compagnies d'assurances qui prestent des activités bancaires (assurfinance) et des holdings regroupant les deux types d'activité (« allfinanz »). Cet article privilégiera toutefois l'angle « bancassurance au sens strict », à l'instar de ce qui s'est passé dans la réalité².

Il est également possible de définir la bancassurance sous l'angle des *produits* proposés. Cette approche permet de mettre en relief le développement historique de la bancassurance, qui a pris des formes de plus en plus complexes au fur et à mesure que le phénomène prenait de l'ampleur. Genetay et Molyneux (1998), se référant à une étude de Daniel (1995) sur le cas français, distinguent trois phases de développement de la bancassurance que l'on peut observer dans d'autres pays, dont la Belgique³ :

- dans une première phase, des banques ont vendu des services d'assurances directement

¹ Cette dernière définition est celle retenue par De Gryse (2000).

² Les opérations de fusion dans les années nonante ont plus souvent pris la forme de rachat d'une compagnie d'assurances par une banque que l'inverse.

³ Ces trois phases sont mises en exergue, pour la Belgique, dans la troisième partie de cet article.

liés à leurs services bancaires. Il s'agissait donc d'une simple extension de leur activité de base, constituée de produits simples, dont la vente était plus ou moins imposée dans le cadre de contrats joints (par exemple, assurance solde restant dû pour un prêt, hypothécaire ou autre). Cette phase a souvent permis de préparer les banques à l'émergence de la bancassurance qui a suivi;

- sont ensuite apparus les produits d'épargne liés à l'assurance-vie et bénéficiant d'un régime fiscal avantageux, qui ont constitué le moteur de l'explosion de la bancassurance. Il s'agit de produits se situant à mi-chemin entre services bancaires et d'assurances;
- l'offre de produits d'assurances par les établissements de crédit tend à présent à se diversifier. Elle inclut les produits « unit-linked » et « investment-linked », les assurances-vie pures et les assurances dommages. Cette dernière catégorie présente toutefois moins de synergies avec l'activité bancaire, de sorte que la bancassurance concerne principalement les assurances-vie, donc des produits à destination principalement des particuliers.

1.2 LA BANCASSURANCE EN TANT QUE PROCESSUS DE DIVERSIFICATION DE L'ACTIVITE

Le développement de la bancassurance correspond à une diversification des activités et peut donc être caractérisé sur la base des grands paramètres d'un tel processus de diversification.

En s'inspirant de la typologie des *stratégies de diversification* selon les produits et les clients présentée par Genetay et Molyneux (1998), on peut assimiler la bancassurance à une diversification concentrique. Il ne s'agit en effet ni de l'absorption d'un concurrent (diversification horizontale) ou d'une entreprise cliente ou fournisseur (diversification verticale), ni du développement de nouveaux produits destinés à de nouveaux clients dans le cadre d'activités n'ayant aucun rapport avec les activités existantes (conglomérat). Les activités de banque et d'assurance sont en effet reliées, principalement sur le plan du marketing et de la distribution, puisqu'elles s'adressent à des catégories similaires de clients, mais aussi sur le plan de la « technologie », certains produits d'assurances-vie étant de véritables produits d'épargne.

TABLEAU 1 – STRATEGIES DE DIVERSIFICATION

CLIENTS \ PRODUITS	Technologies similaires → Technologies différentes	
	Identiques (absorption d'un concurrent)	Diversification horizontale
Absorption d'une entreprise cliente ou fournisseur	Diversification verticale	
Similaires	Diversification concentrique sur une base à la fois marketing et technologique Bancassurance	Diversification concentrique sur une base marketing
Nouveaux	Diversification concentrique sur une base technologique	Diversification en conglomérat

Source : Genetay N. and Molyneux P. (1998).

La diversification des activités d'une entreprise se caractérise aussi par la *voie d'entrée* choisie pour développer la nouvelle activité. Pour la bancassurance, quatre voies d'entrée sont généralement distinguées. Une banque désireuse de se lancer dans la bancassurance peut se contenter de conclure des accords de distribution avec une compagnie d'assurances en vue d'en commercialiser les produits à ses guichets. Les deux sociétés peuvent aussi mettre sur pied une joint venture, chargée de gérer les activités communes, qui prend généralement un nom rappelant celui de la banque. La banque peut cependant préférer la voie du développement interne, via la constitution d'une filiale. Enfin, le rachat d'une compagnie d'assurances ou une fusion au sein d'un holding constitue la dernière option envisageable.

Les deux premières possibilités sont moins formelles et présentent donc l'avantage d'être plus souples et de rapidement livrer des résultats en termes de diversification et de synergies¹. Corollairement, elles peuvent se révéler plus instables, car elles rendent les conflits d'intérêts plus délicats à gérer. La création d'une filiale ne présente pas cet inconvénient, l'intégration des deux activités étant plus aisée, mais elle requiert

¹ Si on fait abstraction des adaptations de l'infrastructure informatique rendues normalement nécessaires par un accord de distribution.

du temps. Enfin, les fusions et acquisitions présentent les avantages et inconvénients opposés. La difficulté d'intégrer harmonieusement deux sociétés existantes est compensée par la possibilité d'exercer immédiatement la nouvelle activité, en l'occurrence l'assurance.

La distinction entre ces formes d'organisation permet d'affiner la définition de la bancassurance. Le choix d'une des deux premières structures implique qu'une banque soit active dans la bancassurance; elle ne devient cependant bancassureur que lorsqu'elle fonde une filiale; enfin, l'intégration d'une banque et d'une compagnie d'assurances dans un même groupe donne naissance à un groupe de bancassurance.

Ce dernier type de diversification implique par ailleurs le choix d'un *mode d'organisation*. En ce domaine également, les pratiques sont diverses. Herring et Santomero, cités par Verweire (1999), distinguent quatre modèles d'organisation d'un groupe financier :

- intégration complète;
- banque détenant des filiales non bancaires;
- holding détenant des filiales pour les diverses activités financières;
- holding ayant des participations dans diverses sociétés financières entre lesquelles règne une séparation opérationnelle complète. On

TABLEAU 2 – AVANTAGES ET INCONVENIENTS DES DIFFERENTES VOIES D'ENTREE DANS LA BANCASSURANCE

	Avantages	Inconvénients
Accord de distribution	<ul style="list-style-type: none"> – souple, flexible – diversification et synergies rapidement atteintes 	<ul style="list-style-type: none"> – règlement délicat des conflits d'intérêts – effet de levier limité
Joint venture	<ul style="list-style-type: none"> – souple, flexible – diversification et synergies rapidement atteintes – le cas échéant, utilisation du nom de la banque 	<ul style="list-style-type: none"> – règlement délicat des conflits d'intérêts – effet de levier limité – création de valeur à partager
Filiale	intégration aisée	montée en régime progressive
Fusion ou acquisition	activité existante, immédiatement opérationnelle	intégration complexe

ne peut donc dans ce cas parler de groupe intégré.

1.3 STRUCTURE COMPAREE DES SECTEURS BANCAIRE ET DES ASSURANCES

A travers le phénomène de la bancassurance, les deux grands secteurs des services financiers que sont la banque et les assurances tendent à tisser des liens de plus en plus étroits et à s'intégrer au sein de structures communes. Dans la plupart des pays, en particulier en Belgique, les autorités prudentielles imposent toutefois que les sociétés en charge des différentes activités demeurent distinctes, ce qui permet de comparer les structures sectorielles.

Traditionnellement, l'accent est mis sur les différences entre les deux secteurs. Les sociétés d'assurances sont spécialisées dans la vente de produits soumis à une contingence tandis qu'une des grandes spécificités des banques est d'émettre des engagements qui peuvent servir de moyens de paiement. Ensuite, les banques

récoltent des fonds qu'elles gèrent pour compte propre, ce qui les amène à assumer des risques, surtout présents à l'actif de leur bilan; au contraire, les sociétés d'assurances prennent des risques, surtout présents au passif de leur bilan, et dans ce cadre sont amenées à gérer des fonds, représentatifs des réserves techniques. Enfin, si les banques ont principalement des passifs à court terme et des actifs à long terme, la transformation de maturité est inverse dans le cas des sociétés d'assurances, leurs passifs étant souvent à plus long terme que leurs actifs.

Plus récemment, certaines similarités ont été mises en exergue. Les deux activités impliquent en effet des prises de risques et une gestion de fonds. Par ailleurs, les banques représentent une forme d'assurance pour les déposants et les emprunteurs, via leur rôle d'intermédiation et de transformation d'échéances. A l'instar des compagnies d'assurances, elles procèdent à un regroupement des risques en jouant sur la loi des grands nombres. Réciproquement, les sociétés d'assurances sont fortement impliquées dans la gestion de fonds et certains de leurs produits sont très proches de produits d'épargne.

TABLEAU 3 – COMPARAISON DES ACTIVITES BANCAIRES ET D'ASSURANCE

	Banques	Compagnies d'assurances
Passifs	Contractent des engagements à court terme ayant souvent une fonction de moyen de paiement	Souscrivent des engagements, mais contingents et donc relevant du calcul de probabilité
Actifs	Constitués dans le cadre d'octroi de financement, la prise en charge du risque de crédit constituant une des fonctions spécifiques des banques	Placements servant à couvrir les engagements
Risques	Surtout du côté des actifs. Les passifs collectés sont affectés à des crédits que les banques gèrent en faisant jouer la diversification des risques	Essentiellement du côté des passifs. Ceux-ci correspondent aux risques pris en charge par les compagnies d'assurances et qui les amènent à gérer des fonds à l'actif
Position d'échéancier	Actifs en moyenne à plus long terme que les passifs (rôle de transformation d'échéances)	Passifs en moyenne à plus long terme que les actifs (du moins pour les assurances-vie)
Sources de revenus	Marge d'intermédiation Autres produits financiers	Résultats techniques Produits financiers

Une comparaison de la *structure des bilans et comptes de résultats* des deux secteurs met en lumière la nature différente de leurs activités. Les actifs et passifs des banques sont de nature plus diversifiée. La part de l'activité interbancaire est élevée. Les autres sources de fonds sont les dépôts de la clientèle non bancaire mais aussi, pour une part non négligeable, les titres d'endettement émis par les banques elles-mêmes. En dehors des prêts interbancaires, l'activité des banques belges se répartit entre les crédits accordés à la clientèle non bancaire et les investissements dans des titres négociables.

A l'inverse, les ressources des compagnies d'assurances sont constituées, à près de 80 p.c., des primes cumulées sous la forme de provisions techniques, celles-ci ayant pour contrepartie, à l'actif, des placements financiers. Enfin, la part des fonds propres est proportionnellement

plus élevée au bilan des compagnies d'assurances, ce qui se traduit par un effet de levier moins important que pour les banques.

Au compte de résultats, les revenus nets d'intérêts, qui proviennent de l'activité d'intermédiation, ne représentaient plus en 2000 que la moitié du produit bancaire, les autres produits, au rang desquels les commissions, ayant progressivement gagné en importance. Pour les compagnies d'assurances, les produits des placements constituent un complément indispensable aux revenus procurés par les primes, nettes des charges découlant des contrats. En assurances non-vie, ces revenus nets sont inférieurs aux frais d'exploitation de sorte que les produits de placements sont indispensables pour assurer un résultat technique positif. En assurances-vie, une part substantielle des produits de placements est redistribuée aux assurés, d'une part via l'octroi du taux de rendement minimum

TABLEAU 4 – STRUCTURE COMPAREE DES BILANS DES BANQUES ET DES COMPAGNIES D'ASSURANCES EN BELGIQUE

(pourcentages du total)

Banques ¹			
Actif		Passif	
Créances interbancaires	23,1	Fonds propres ²	6,4
Créances sur la clientèle	38,7	Dettes interbancaires	33,7
Valeurs mobilières et autres titres négociables	28,8	Dettes envers la clientèle	41,0
Immobilisations	3,4	Dettes représentées par un titre	11,9
Autres	6,0	Autres	7,0
Total	100,0	Total	100,0
Compagnies d'assurances ³			
Actif		Passif	
Placements	86,6	Fonds propres ²	10,6
Part des réassureurs dans les provisions techniques	4,7	Provisions techniques	79,0
Créances	5,3	Dépôts de réassurance	2,5
Autres	3,4	Dettes	6,5
Total	100,0	Autres	1,4
		Total	100,0

Sources : BNB, OCA.

¹ Données à la fin de 2000.

² Y compris les dettes subordonnées.

³ Données à la fin de 1998.

TABLEAU 5 – STRUCTURE COMPAREE DES COMPTES DE RESULTATS DES BANQUES ET DES COMPAGNIES D'ASSURANCES EN BELGIQUE

Banques ¹		Compagnies d'assurances ²		
		Total	Vie	Non-vie
<i>Produit bancaire = 100</i>		<i>Résultat technique = 100</i>		
Résultats d'intérêts nets	49,6	Primes	748,7	758,8
Autres produits financiers	50,4	Charges des sinistres (–)	344,8	564,7
Produit bancaire	100,0	Variation des autres provisions techniques, nette de réassurance (–) ...	606,2	5,2
Charges d'exploitation (–)	68,1	Primes nettes de charges	–202,3	188,9
Résultat brut d'exploitation	31,9	Produits des placements, nets de charges	404,7	198,4
Corrections de valeur (–)	5,2	Frais d'exploitation nets (–)	80,0	224,5
Résultat exceptionnel	8,3	Autres (–)	22,4	62,8
Impôts (–)	6,9	Résultat technique	100,0	100,0
Résultat de l'exercice	28,2	<i>Résultat technique total = 100</i>		
		Résultat technique	100,0	55,4
		Produits des placements, nets de charges	93,6	44,6
		Autres produits, nets de charges ...	–1,8	
		Résultat d'exploitation avant impôts	191,8	
		Résultat exceptionnel (–)	22,7	
		Impôts (–)	24,4	
		Résultat final	144,7	

Sources : BNB, OCA.

¹ Données à la fin de 2000.² Données à la fin de 1998.

garanti et, d'autre part, sous la forme de participations bénéficiaires. Le résultat global d'exploitation est, quant à lui, issu des résultats techniques des deux branches vie et non-vie ainsi que des produits des placements, nets des charges, représentatifs des fonds propres.

En termes de *poids dans l'activité économique*, les banques occupent une place plus importante que les compagnies d'assurances, ainsi que le montre la densité en personnel. Dans l'Union européenne, cette densité était, en 1998, plus de deux fois plus élevée pour les banques, avec 7,5 personnes occupées par millier d'habitants, que pour les assurances (3,4 personnes occu-

pées par millier d'habitants). Si une différence significative s'observe également en Belgique, les niveaux de densité y sont supérieurs à la moyenne européenne, particulièrement dans le secteur des assurances. Il convient ici de tenir compte du rôle important joué par les courtiers en Belgique. Ces intermédiaires, y compris ceux n'exerçant pas cette activité à titre principal, représentent plus de la moitié du personnel occupé dans le secteur des assurances contre un tiers dans l'UE. En Belgique, des agents indépendants sont actifs aussi dans les établissements de crédit, ce qui n'est le cas dans pratiquement aucun autre pays de l'UE. Si on excluait ces agents des chiffres de l'emploi dans

le secteur bancaire, la densité en personnel des banques belges serait très comparable à celle qui prévaut dans l'ensemble de l'UE.

Par ailleurs, la Belgique accueille sur son territoire un plus grand nombre de sociétés d'assurances que de banques. La constatation inverse prévaut pour l'ensemble de l'UE, sous l'influence du nombre très élevé de banques en Allemagne et en France.

Finalement, la concentration du marché est nettement plus élevée en Belgique que dans l'UE, tant dans le secteur des assurances-vie que dans celui de la banque. Ceci se vérifie tant à travers la part de marché cumulée des cinq plus grandes sociétés que dans la valeur des indices d'Herfindahl, qui mesurent la concentration en tenant compte de l'ensemble des sociétés présentes sur le marché. Cette différence résulte

essentiellement des opérations de restructuration effectuées dans la seconde moitié des années nonante car le niveau de concentration de la Belgique était, auparavant, comparable à la moyenne européenne.

2. FACTEURS AYANT FAVORISÉ LE DÉVELOPPEMENT DE LA BANCASSURANCE

2.1 DEMANDE DE NOUVEAUX PRODUITS FINANCIERS PAR LES PARTICULIERS

Du côté de la demande, deux facteurs importants, qui sont en partie interreliés, ont favorisé le développement de la bancassurance. Il s'agit de l'évolution démographique et de la modification des habitudes de placement des particuliers.

TABLEAU 6 – IMPORTANCE RELATIVE DES SECTEURS DE LA BANQUE ET DES ASSURANCES

(données pour 1998, sauf mention contraire)

	Banques	Assurances	dont assurances-vie	dont assurances non-vie
Densité en personnel (par 1.000 habitants)				
Belgique	8,1	5,3		
Union européenne	7,5	3,4		
Nombre d'entreprises ¹				
Belgique	120	154	66	129
Union européenne	8.805	4.527	1.545	2.849
Part de marché des cinq premières sociétés (en pour cent)				
Belgique ²	82,6		73,2	56,7
Union européenne (moyenne non pondérée)	56,6		56,7	54,1
Union européenne (moyenne pondérée)			44,6	39,3
Indice d'Herfindahl ³				
Belgique ²	1.637		1.510	749
Union européenne (moyenne non pondérée)	1.052		768 ⁴	729 ⁵
Union européenne (moyenne pondérée)			520 ⁴	421 ⁵

Sources : OCDE, ABB, BCE et BCN, Eurostat, CEA.

¹ Les sociétés mixtes sont à la fois reprises dans la colonne vie et dans la colonne non-vie. Le total comprend en outre les sociétés de réassurance.

² Données pour 1999.

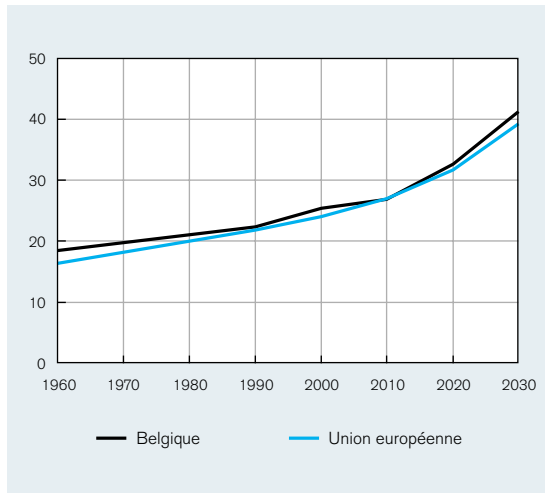
³ L'indice d'Herfindahl se définit comme la somme des carrés des parts de marché des sociétés présentes, multipliée par 10.000. Pour les marchés des assurances, l'indice total a été estimé sur la base des parts de marché des cinq sociétés les plus importantes, le solde étant réparti à parts égales entre les autres.

⁴ Hors Finlande et Luxembourg.

⁵ Hors Luxembourg.

GRAPHIQUE 1 — TAUX DE DÉPENDANCE DES PERSONNES ÂGÉES

(part de la population de 65 ans et plus en pourcentage de la population de 15 à 64 ans)



Sources : Eurostat, Nations Unies.

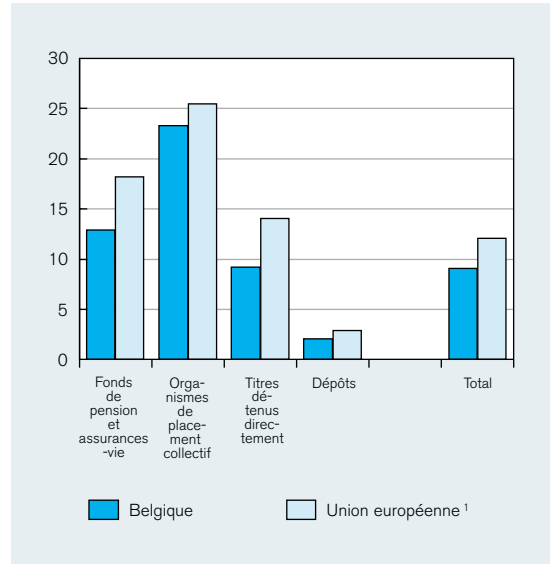
Sur le plan démographique, la baisse du taux de natalité et la hausse de l'espérance de vie entraînent un fort accroissement du taux de dépendance des personnes âgées, ce concept étant défini comme le rapport entre le nombre de personnes de 65 ans et plus et celui des 15 à 64 ans. Ces évolutions vont peser sur les systèmes de pension publics.

En réaction à cette évolution, les particuliers souhaitent se constituer des pensions complémentaires, basées non plus sur le principe de la répartition mais sur celui de la capitalisation. Les assureurs sont naturellement en première ligne pour répondre à cette demande de produits de placement à long terme. Ce glissement de l'épargne risquant de se faire à leur détriment, il était logique que les banques aient cherché à accéder à ce marché prometteur.

Par ailleurs, l'accroissement des patrimoines, la baisse de l'inflation et la demande d'une gestion plus active des actifs financiers ont contribué à réorienter les placements des particuliers vers des produits à long terme, offrant à la fois un

GRAPHIQUE 2 — ÉVOLUTION RÉCENTE DES PLACEMENTS DES PARTICULIERS

(taux de variation annuel moyen des encours de 1995 à 1998)



Sources : BCE, BCN.

¹ Autriche, Belgique, Allemagne, Danemark, Espagne, France, Italie, Suède, Royaume-Uni.

rendement plus élevé et une plus grande flexibilité que les produits bancaires et d'assurances-vie traditionnels. Au cours de ces dernières années, les encours des créances sur les investisseurs institutionnels, parmi lesquels les sociétés d'assurances, ont augmenté bien davantage que ceux d'autres catégories de placements des ménages, tels les titres détenus directement et les dépôts bancaires. Cette évolution a prévalu tant en Belgique que dans les autres pays de l'UE.

Dans de nombreux pays, les pouvoirs publics ont aussi joué un rôle dans le développement des placements auprès d'investisseurs institutionnels en garantissant un traitement fiscal favorable aux produits d'épargne-pension et d'assurances-vie. En Belgique, de plus, l'exemption fiscale des gains en capital a favorisé la croissance des placements auprès des OPC pratiquant le régime de la capitalisation des revenus.

Ces divers facteurs de soutien de la demande ont entraîné, dans l'ensemble de l'Europe, une croissance beaucoup plus rapide pour les produits d'assurances-vie que pour ceux d'assurances non-vie. Mesuré par le ratio des primes brutes au PIB, le taux de pénétration des assurances-vie a progressé, dans l'Union européenne, de 6,1 p.c. par an en moyenne entre 1990 et 1998, contre une progression d'à peine 0,9 p.c. en assurances non-vie.

Par ailleurs, les différences structurelles entre les divers pays sont, proportionnellement, moins prononcées en assurances non-vie. Dans la branche vie, en revanche, le Royaume-Uni, les Pays-Bas et la France enregistrent un taux de pénétration correspondant au double, voire au triple de ceux de l'Espagne, de l'Italie ou de

l'Allemagne. La Belgique se situe dans une position intermédiaire. Dans l'évaluation de la position de la Belgique, il faudrait, au surplus, tenir compte des contrats d'assurances-vie souscrits au Luxembourg. On estime que 85 p.c. des assurances-vie souscrites sur le marché luxembourgeois concernent des étrangers, dont la moitié environ sont des résidents belges. Le montant des primes correspondant à ces contrats conclus par des Belges est estimé, pour l'année 1998, à environ 2,2 milliards d'euros, soit quelque 1 p.c. du PIB. En ajoutant ce pourcentage aux primes brutes encaissées en Belgique (3,68 p.c. du PIB), on obtient un chiffre comparable à celui de la moyenne européenne. Enfin, l'important développement de la branche 23 en 1999 et 2000 pourrait avoir élevé la position de la Belgique sur le plan européen.

TABLEAU 7 – TAUX DE PENETRATION DES MARCHES EUROPEENS DES ASSURANCES

(primes brutes directes en pourcentage du PIB)

	1990	1998	Moyenne des taux de croissance annuels de 1990 à 1998 (en pour cent)
Assurances-vie			
Belgique	1,58	3,68	11,4
France	3,09	5,07	7,1
Allemagne	2,48	2,84	1,8
Italie	0,67	2,53	18,5
Pays-Bas	3,97	5,70	4,8
Espagne	1,09	2,47	12,3
Royaume-Uni	6,16	8,84	5,0
Union européenne ¹	2,77	4,43	6,1
Assurances non-vie			
Belgique	3,05	2,80	-1,0
France	2,81	2,93	0,6
Allemagne	3,44	3,67	0,9
Italie	1,96	2,35	2,3
Pays-Bas	3,68	4,14	1,7
Espagne	2,44	2,72	1,4
Royaume-Uni	4,42	4,20	-0,4
Union européenne ¹	3,02	3,22	0,9

Source : OCDE.

¹ Moyenne pondérée.

2.2 BAISSÉ DE LA MARGE D'INTERMEDIATION DES BANQUES ET BESOIN DE DIVERSIFICATION

Au cours des deux dernières décennies, le secteur bancaire a été confronté à une concurrence accrue qui s'est notamment traduite par une détérioration de la marge d'intermédiation. Ainsi, les revenus d'intérêts nets, qui représentaient encore un peu plus de 1,7 p.c. du total du bilan en 1981, n'atteignaient plus que 1,1 p.c. en 2000. Les banques ont donc cherché à diversifier leurs sources de revenus en déployant d'autres activités, génératrices de commissions. Cette diversification était d'autant plus nécessaire que le processus de désintermédiation en cours au sein du secteur financier exerçait une pression supplémentaire sur les revenus d'intérêts.

Les banquiers ont réagi en cherchant à « internaliser » cette tendance à la désintermédiation des flux de placements. La commercialisation de parts d'OPC en est un exemple bien connu. La bancassurance est une autre voie qui a été empruntée par les établissements de crédit.

Cette diversification dans la bancassurance a eu pour résultat qu'un effet d'offre est venu soutenir

GRAPHIQUE 3 – MARGE D'INTERMEDIATION DES BANQUES BELGES

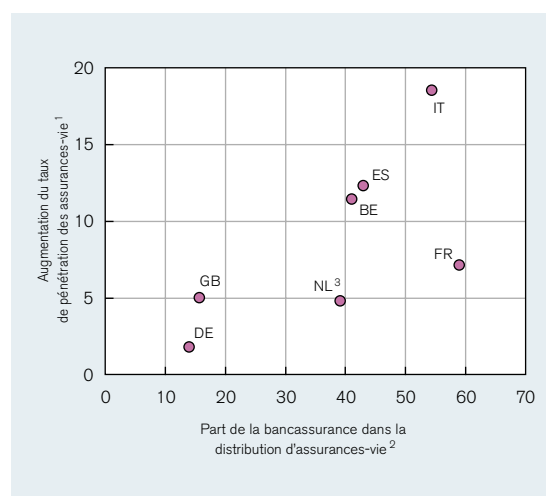
(revenus nets d'intérêts en pourcentage du total du bilan)



Source : BNB.

nir l'effet de demande décrit à la section 2.1. Ces deux évolutions se sont naturellement combinées pour soutenir le développement des assurances-vie en général et de la bancassurance en particulier. On peut ainsi constater que les pays européens qui ont enregistré, durant la dernière décennie, la croissance la plus forte dans le secteur des assurances-vie sont généralement ceux où la bancassurance a atteint, en fin de période, le niveau de développement le plus élevé. Il serait toutefois hasardeux d'inférer de cette concomitance une relation causale, d'autant plus que les caractéristiques de départ du marché des assurances et le taux initial de pénétration de ces produits étaient très divergents d'un pays à l'autre au début des années nonante. Ainsi, les Pays-Bas et le Royaume-Uni avaient déjà une longue tradition en matière de retraites complémentaires et disposaient de systèmes avancés. On peut néanmoins supposer que, dans un grand nombre de pays, les banques ont été attirées par un marché en expansion, à la croissance duquel elles ont elles-mêmes contribué.

GRAPHIQUE 4 – DEVELOPPEMENT DE LA BANCASSURANCE ET DU MARCHE DES ASSURANCES-VIE DANS L'UNION EUROPEENNE



Sources : OCDE, CEA, UPEA, Corcoran S. (1999), Genetay N. and Molyneux P. (1998).

¹ Augmentation du taux de pénétration, mesurée par le pourcentage annuel moyen de variation sur la période 1990 à 1998 des primes exprimées en pourcentage du PIB.

² Pourcentages à la fin des années nonante.

³ Uniquement la part des trois principales institutions de bancassurance.

La part des commissions perçues sur la vente proprement dite de produits d'assurances ne peut être isolée sur la base des seules données comptables fournies par les banques. En tant que telle, cette part reste cependant peu importante. Les commissions perçues pour la distribution de contrats d'assurances ne constituent qu'une fraction du total des revenus de commissions, ces derniers n'entrant que pour quelque 35 p.c. dans l'ensemble des revenus hors intérêts, qui, à leur tour, contribuent à hauteur d'environ 45 p.c. aux revenus totaux des banques.

Toutefois, ces seuls chiffres sous-estiment les avantages de la bancassurance pour les banques. De nombreuses synergies avec les activités bancaires traditionnelles peuvent effectivement être exploitées (cf. sections 2.3 et 2.4) et ont d'ailleurs conduit la plupart des grandes banques belges à passer du stade de simple distributeur à une structure intégrée de groupe de bancassurance (cf. partie 3).

2.3 EXPLOITATION DES SYNERGIES EN MATIÈRE DE DISTRIBUTION

Un avantage important lié à la combinaison d'activités de banque et d'assurance réside dans les synergies existant en matière de distribution. La commercialisation conjointe de produits bancaires et d'assurances permet en effet de mieux rentabiliser les réseaux d'agences des établissements de crédit. Comme les coûts de distribution sont proportionnellement plus importants pour les produits d'assurances-vie que pour ceux d'assurances non-vie, les synergies sont supérieures pour la première de ces deux catégories d'activités.

L'utilisation plus active de leurs canaux de distribution présentait d'autant plus d'attrait pour les banques belges que leurs réseaux d'agences étaient particulièrement denses. Au cours des années septante et quatre-vingt, le principal argument concurrentiel utilisé par les banques belges pour accroître leur part de marché a en

effet été celui de la proximité. Cette stratégie s'est traduite par une forte croissance du nombre de points de vente. En 1990, la Belgique était ainsi le pays de l'UE où le nombre d'agences bancaires par millier d'habitants était le plus élevé (0,90 contre 0,50 dans l'ensemble de l'UE). Si les efforts de rationalisation poursuivis durant ces dix dernières années ont permis de quelque peu réduire ce nombre, celui-ci reste toutefois très supérieur à la moyenne.

La bancassurance offre également des opportunités de ventes jointes de produits d'assurances liés à des produits bancaires. Les banques peuvent en outre utiliser les informations dont elles disposent sur leur clientèle afin de procéder à une recherche ciblée des personnes intéressées par certains produits d'assurances, pour autant que ces pratiques demeurent dans le cadre fixé par les lois sur les offres conjointes et la protection de la vie privée. D'une manière générale, les banquiers ont des contacts plus fréquents que

TABLEAU 8 — COMPARAISON DE LA DENSITÉ DES RESEAUX BANCAIRES DANS L'UNION EUROPEENNE

(nombre d'agences par millier d'habitants)

	1990	1998
Belgique	0,90	0,70
Espagne	0,83	0,99
Luxembourg	0,78	0,68
Allemagne	0,63	0,55
Danemark	0,58	0,55
Autriche	0,58	0,57
Finlande	0,58	0,31
Pays-Bas	0,54	0,43
France	0,45	0,43
Suède	0,38	0,25
Royaume-Uni	0,35	0,26
Italie	0,31	0,46
Irlande	0,27	0,29
Portugal	0,20	0,43
Grèce	0,19	0,24
UE ¹	0,50	0,48

Source : BCE.

¹ Moyenne non pondérée.

les assureurs avec leur clientèle, ce qui se traduit souvent par une plus grande fidélité.

En Belgique, les bancassureurs font état d'un taux de pénétration de la clientèle – concept qui correspond au pourcentage des clients de la banque ayant souscrit des produits d'assurances – de quelque 20 à 25 p.c.¹. Si ce taux peut à première vue paraître bas, il convient de remarquer que les bancassureurs ne sont souvent actifs que sur le seul marché des assurances-vie et que la plupart d'entre eux ne le sont que depuis une dizaine d'années.

Depuis 1994, l'Union professionnelle des entreprises d'assurances (UPEA) effectue une enquête annuelle évaluant, sur la base de l'encaissement des primes, l'importance des différents canaux de distribution d'assurances en Belgique. Il ressort des résultats pour 1999 – dernière année pour laquelle des données

sont disponibles – que plus de 32 p.c. des primes d'assurances ont été encaissées par le biais du secteur bancaire. Le circuit de distribution classique, par l'intermédiaire des courtiers et des agents, reste majoritaire avec une part de marché de près de 52 p.c., tandis que les 15,7 p.c. restants ont été encaissés par le biais de la vente directe.

L'importance de la bancassurance ressort davantage encore d'un examen du marché par segments. Dans le secteur non-vie, à l'exception des assurances souvent liées à un crédit, telles que les assurances-habitation, la distribution par le canal des banques reste marginale, bien qu'en croissance régulière. En revanche, sur le marché des assurances-vie, le réseau bancaire occupe une part de marché largement plus élevée que celle du réseau de distribution classique, encore plus si on se limite aux assurances-vie individuelles. Sur ce dernier segment, 66,3 p.c. des primes sont encaissées actuellement par l'intermédiaire des banques, pourcentage qui grimpe même jusqu'à 78,1 p.c. pour les

¹ Cf. De Gryse (2000).

TABLEAU 9 – CANAUX DE DISTRIBUTION DES ASSURANCES EN 1999

(pourcentages du total des primes encaissées)

	Canal de distribution		
	Classique ¹	Bancaire ²	Direct ³
Total	51,7	32,5	15,7
Assurances non-vie	77,6	7,4	15,0
dont habitations	74,7	16,8	8,4
Assurances-vie	33,8	49,9	16,2
dont individuelles	30,9	66,3	2,8
groupe	41,6	6,5	51,9
p.m. part dans les nouveaux contrats			
Assurances-vie individuelles	20,4	78,1	1,5
Assurances-vie groupe	65,4	-4,0 ⁴	38,6

Source : UPEA.

¹ Comprend les courtiers, en d'autres termes des intermédiaires qui n'entretiennent pas de liens exclusifs avec les sociétés d'assurances, et les agents, salariés ou sous statut d'indépendant, qui, quant à eux, sont liés par de tels engagements juridiques.

² Comprend la vente, par une banque, d'assurances pour le compte d'une compagnie d'assurances appartenant au même groupe ainsi que pour le compte de compagnies tierces.

³ Comprend les sociétés mutuelles, qui n'ont pas recours à des intermédiaires, les entreprises captives et les différentes formes de vente à distance (publipostage, téléphone).

⁴ Le signe négatif pour le canal bancaire dans les nouveaux contrats d'assurances de groupe en 1999 s'explique par un transfert de portefeuille, au sein d'un groupe de bancassurance, d'une composante bancaire à une composante d'assurances.

seuls nouveaux contrats conclus en 1999. Pour les assurances de groupe, la part du réseau bancaire n'atteignait, en 1999, que 6,5 p.c. de l'ensemble des primes.

2.4 EXPLOITATION DES SYNERGIES EN MATIERE DE PRODUCTION

A côté des synergies dans le domaine de la distribution, les banques peuvent également exploiter des synergies en matière de production et de gestion.

C'est évidemment pour les produits d'assurances-épargne purs, en d'autres termes la composante capitalisation des assurances-vie, que les analogies avec les activités bancaires sont les plus grandes. Cette similitude a même eu tendance à s'accroître au cours de ces dernières années avec l'apparition de produits d'assurances-vie normalisés, ne présentant plus guère de différences avec certains produits bancaires.

A la fin des années quatre-vingt sont ainsi apparus sur le marché belge des contrats d'assurances-vie du type Universal Life, où l'assuré détermine lui-même la périodicité de paiement et les primes. L'épargne ainsi constituée est rémunérée à un taux garanti augmenté d'un bonus. Ce produit, de conception anglo-saxonne, est très comparable au livret d'épargne des banques, de sorte que ces dernières ont été les principaux promoteurs de ce type de produit.

Par ailleurs, la forte croissance des activités de bancassurance durant la décennie écoulée a essentiellement reposé sur deux nouveaux types de contrats, à savoir le bon d'assurance¹ et les produits de la branche 23 ou assurances « unit-linked »². Ces deux formules présentent de grandes ressemblances avec, respectivement, le bon de caisse et les fonds de placement traditionnels commercialisés et gérés par les banques. Même si ce sont les sociétés d'assurances classiques qui ont créé ces deux types de produits, le marché a été rapidement dominé par les groupes de bancassurance.

En revanche, pour les produits d'assurances non-vie, les synergies en matière de production sont assez faibles. Les actifs à gérer sont généralement beaucoup moins importants et ce type d'activité exige des connaissances techniques et actuarielles spécifiques du fait de la nature des risques couverts.

L'enquête, déjà citée, effectuée par l'UPEA sur les canaux de distribution des produits d'assurances permet d'illustrer les considérations qui précèdent. Les chiffres détaillés relatifs aux nouveaux contrats d'assurances-vie individuelles souscrits en 1999 indiquent que les banques ont produit plus de 85 p.c. des nouveaux contrats de la branche 23 et plus de 60 p.c. tant des assurances-vie liées à des crédits hypothécaires que des « autres assurances-vie individuelles de la branche 21 », en ce compris les polices Universal Life. Pour les assurances d'épargne-pension, la part de marché des banques se limite à quelque 29 p.c., mais ce produit ne diffère guère du « fonds d'épargne-retraite » offert par les banques.

En revanche, les banques n'ont distribué qu'un peu plus de 10 p.c. des polices de courte durée à prime unique. Ce résultat peut paraître paradoxal dans la mesure où ce marché inclut les bons d'assurance, largement distribués par des établissements de crédit. Le faible niveau des taux d'intérêt à long terme dans la période récente a cependant fortement réduit l'attrait des placements tant en bons de caisse qu'en bons d'assurance de sorte que les banques ont privilégié les produits de la branche 23, comme d'ailleurs aussi les parts d'OPC. La part effective des groupes de bancassurance sur le marché

¹ Il s'agit d'assurances-vie à court ou moyen terme qui garantissent à l'assuré un revenu fixe pendant la durée choisie. A condition de satisfaire à un certain nombre de critères, les intérêts ne sont pas soumis au précompte mobilier. Pour les contrats de la durée la plus longue (8 ans plus 1 jour), les capitaux sont exemptés des droits de succession.

² Il s'agit d'assurances-vie dont les primes sont investies dans des fonds de placement en valeurs mobilières sélectionnés par le client. Une des caractéristiques essentielles de ce type d'assurances est l'absence de garantie de rendement minimum.

TABLEAU 10 – CANAUX DE DISTRIBUTION DES NOUVELLES ASSURANCES-VIE INDIVIDUELLES PRODUITES EN 1999

(pourcentages du total des primes encaissées)

	Canal de distribution		
	Classique ¹	Bancaire ²	Direct ³
Assurances-vie individuelles	20,4	78,1	1,5
Primes uniques / polices de courte durée ⁴	87,9	11,9	0,2
Épargne-pension	67,6	28,9	3,5
Contrats liés à un prêt hypothécaire	27,8	63,7	8,5
Autres assurances-vie individuelles de la branche 21 ...	31,2	62,3	6,5
Branche 23	14,0	85,8	0,2

Source : UPEA.

¹ Voir note 1 du tableau 9.² Voir note 2 du tableau 9.³ Voir note 3 du tableau 9.⁴ Parmi lesquels les bons d'assurance.

des produits à prime unique est donc vraisemblablement plus élevée que ce qui ressort du pourcentage relatif à la seule année 1999.

La production et la commercialisation de contrats d'assurances assurent également aux banques une meilleure diversification des risques. Du fait de l'absence de corrélation entre les risques de crédit courus par les banques et les risques techniques liés à l'activité d'assurance, la combinaison des deux activités entraîne une plus grande stabilité dans l'évolution des bénéfices. Les activités en matière d'assurances-vie sont généralement moins risquées que l'octroi de crédit et ceci s'applique particulièrement aux produits de la branche 23, spécialité des groupes de bancassurance, pour lesquels le risque est supporté par le client.

3. MODALITES DE DEVELOPPEMENT DE LA BANCASSURANCE EN BELGIQUE

3.1 LIENS HISTORIQUES

Si la constitution de groupes de bancassurance est un phénomène relativement récent en

Belgique, des liens s'étaient depuis longtemps établis entre le secteur bancaire et celui des assurances. Un certain nombre d'établissements de crédit et de sociétés d'assurances importants étaient en effet contrôlés par les mêmes holdings financiers¹ et, en outre, les assureurs étaient eux-mêmes des actionnaires de longue date de banques et de banques d'épargne.

En matière de bancassurance, la CGER a incontestablement joué un rôle précurseur. De par ses statuts et sa mission sociale, elle combinait en effet des activités bancaires avec la fourniture de produits d'assurances-vie et d'assurances-habitation liées à des prêts hypothécaires. Outre la CGER, la plupart des autres banques opéraient aussi occasionnellement en tant qu'agents de compagnies ou comme sous-traitants de courtiers pour des contrats d'assurances liés à des crédits. Les assureurs, pour leur part, étaient actifs sur le marché du crédit hypothécaire et certains d'entre eux, en plus de leurs activités d'assurance, collectaient également des fonds

¹ Par exemple : la Générale de Banque – AG; Kredietbank – Fidelitas; Cera – ABB, ...

d'épargne et octroyaient des crédits pour le compte de caisses d'épargne ou d'institutions publiques de crédit.

3.2 FORMALISATION DES ACCORDS DE COOPERATION ENTRE BANQUES ET COMPAGNIES D'ASSURANCES

A partir de la fin des années quatre-vingt, les banques ont progressivement opté pour une politique délibérée de distribution simultanée de produits bancaires et d'assurances par le biais de leur réseau d'agences. C'est de cette époque que date le concept de « bancassurance ». Si de nombreux facteurs ont été à la base de ce choix stratégique, les avantages fiscaux accordés aux souscripteurs d'assurances-retraite ont joué un rôle particulier. Les activités de bancassurance se sont d'ailleurs concentrées au départ sur les produits classiques d'assurances-vie.

La levée des obstacles légaux à la participation des banques au capital de compagnies d'assurances ou à la création, par des établissements de crédit, de filiales d'assurances constituait une condition essentielle pour assurer le développement de la bancassurance. Prenant en compte l'évolution du marché, la Commission bancaire et financière a, à partir de 1988-1989, accordé aux banques des dérogations à l'article 14 de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 qui interdisait aux banques de détenir des participations dans des entreprises commerciales et industrielles. Depuis l'approbation du nouveau statut des établissements de crédit par la loi du 22 mars 1993, les participations dans les compagnies d'assurances sont d'ailleurs autorisées sans restriction.

Les établissements de crédit belges ont suivi différentes stratégies pour accéder au marché des assurances. Certains d'entre eux (Bacob et Cera, par exemple) ont conclu de simples accords de coopération avec l'assureur de leur groupe financier (respectivement LAP et ABB). D'autres grandes banques belges ont opté pour la création de « joint ventures » avec des compa-

gnies d'assurances appartenant souvent au même holding financier. Ainsi ont été constituées en 1989 les sociétés Alpha Life (Générale de Banque et AG1824), ainsi qu'Omniver et Omniver Vie (KB et holding Almanij), tandis que Mega et Mega Life (Crédit Communal et SMAP¹) ont suivi en 1990. La BBL a opté, en revanche, pour un développement autonome, en créant deux filiales à 100 p.c., BBL Life et BBL Insurance, respectivement en 1989 et 1993. Des institutions financières de plus petite dimension ont également suivi ce mouvement et sont entrées sur le marché, au début des années nonante, en créant une filiale d'assurances-vie (AnHyp Life (AnHyp), Citilife (Citibank), S-Leven (Spaarkrediet), ...).

Le choix, par de nombreuses banques, de la formule de la « joint venture » a sans nul doute été inspiré par le souci d'acquérir rapidement les compétences nécessaires. Cette stratégie ne s'est toutefois pas toujours révélée stable à plus long terme, ce qui a entraîné la dissolution de certaines de ces alliances. Ainsi, la Générale de Banque a repris entièrement le contrôle d'Alpha Life en 1994, tandis qu'en 1999, le Crédit Communal a acquis Elvia Assurances, une petite compagnie d'assurances-vie, afin de pouvoir directement commercialiser des produits d'assurances et mettre un terme à sa collaboration avec la SMAP pour les affaires nouvelles.

Plusieurs banques belges ont également créé des filiales luxembourgeoises afin de vendre en libre prestation, au départ du Grand-Duché de Luxembourg, des produits financiers d'assurances-vie à leur clientèle belge².

Par ailleurs, les banques ont progressivement cherché à étendre l'éventail de leurs activités

¹ Ces deux sociétés avaient des actionnaires identiques.

² Parmi ces filiales luxembourgeoises, les plus importantes sont Generalife (Générale de Banque), Almalife (Kredietbank), BBL Life Lux (BBL), BIL Vie (Crédit Communal par le biais de la reprise de la Banque Internationale à Luxembourg), Vitis Life (CERA et ABB), Arcolux (Bacob), ...

d'assurance. Ainsi, la gamme des assurances-vie individuelles s'est diversifiée pour inclure des produits présentant, par rapport aux assurances-

vie classiques, une plus grande souplesse en matière de primes (Universal Life), de rendement (bons d'assurance) ou de modalités de place-

TABLEAU 11 – COMPOSITION DES PRINCIPAUX GROUPES DE BANCASSURANCE ACTIFS SUR LE MARCHÉ BELGE

Principales composantes bancaires			Principales composantes d'assurance				
Nom	Classement ¹		Nom	Classement assurances-vie ²		p.m. classement assurances non-vie ²	
	Société	Groupe		Société	Groupe ³	Société	Groupe ⁴
Fortis		1	Fortis		1		2
Fortis Banque (Générale de Banque + CGER Banque + Crédit à l'Industrie)	1		FB Assurances ⁵ (CGER Assurances + Alpha Life)	1/5		16/95	
Banque de la Poste	13		Fortis AG	3		1	
Belgolaise	26						
Dexia – Artesia ⁶		2	Dexia – Artesia ⁶		7		9
Dexia Banque (Crédit Communal)	3		LAP	8		11	
Artesia Banking Corporation ...	5		Mega / Mega Life	12		33	
Bacob Banque	6		Belstar	31			
Crédit Agricole	12		Elvia Assurances	37		37	
Eural	17		Corona	43		62	
Parfibank	37		Eural Unitas	53			
KBC		3	KBC		4		4
KBC Banque (Kredietbank + Cera)	2		KBC (ABB + Omniver / Leven) .	4		3	
Centea (HSA + Spaarkrediet) ...	9		Fidea (Fidelitas + Delphi / Delphi Leven)	27		21	
CBC Banque (Crédit Général) ...	10						
Antwerpse Diamantbank	64						
Krefima	90						
BBL-ING (Belgique)		4	BBL-ING (Belgique)		5		8
BBL	4		BBL Life / BBL Insurance	7		81	
Private Kas Bank	31		Patriotique	10		10	
Dipo	40		RVS	26		48	
Banque d'épargne Patriotique ...	44						
Axa – Royale Belge		5	Axa – Royale Belge		3		1
Axa Banque (Anhyp + Ippa) ⁷ ...	7		Royale Belge	6		2	
			Axa Belgium	11		5	
			UAB	16		45	
			Royale Belge 1994	23		9	
			La Poste	n.			
			De Kortrijkse	30		39	
			L'Ardenne Prévoyante	51		47	

Sources : BNB, Jaumain C. (2000), UPEA.

¹ Sur la base des avoirs des clients (dettes envers la clientèle et dettes représentées par un titre) sur une base territoriale à la fin de 2000.

² Sur la base des primes encaissées pour les affaires directes en Belgique en 1998; hors sociétés qui ne font que de la réassurance.

³ La 2^e position est occupée par la SMAP et la 6^e par AGF Belgium Insurance.

⁴ La 3^e position est occupée par la SMAP, la 5^e par AGF Belgium Insurance, la 6^e par Winterthur et la 7^e par Mercator & Noordstar.

⁵ L'intégration de CGER Assurances et Alpha Life au sein de FB Assurances date de 1999.

⁶ La fusion de Dexia Banque et Artesia BC a été annoncée au mois de mars 2001.

⁷ L'intégration d'Anhyp et Ippa au sein d'Axa Banque date de 2000.

ment du capital (produits de la branche 23). Les banques ont aussi pris position sur le marché des assurances-groupe. Dans la branche des assurances non-vie, elles ont en revanche continué à privilégier le rôle de courtiers, même si certaines grandes banques ont créé leurs propres compagnies d'assurances-dommages pour commercialiser des contrats tels que les assurances-auto et les assurances-habitation.

Les compagnies d'assurances ne sont pas restées sans réaction. Confrontées à la concurrence des banques, elles ont, elles aussi, décidé d'étendre leur gamme de produits, en prestant des services bancaires. Certaines d'entre elles ont conclu à cet effet des accords de coopération avec l'établissement de crédit de leur groupe¹ ou ont créé leur propre établissement². Les plus grandes compagnies sont toutefois assez rapidement passées à une politique de fusions et d'acquisitions. C'est le cas, en particulier, pour la société AG1824 dont la fusion avec AMEV a amorcé la troisième grande phase de développement, celle de la constitution de groupes intégrés de bancassurance.

3.3 CONSTITUTION DE GROUPES INTEGRES DE BANCASSURANCE

A partir de 1997, un large mouvement de concentration s'est opéré au sein du secteur financier belge, donnant une nouvelle dimension aux rapprochements entre les établissements de crédit et les compagnies d'assurances. Cette vague de fusions et acquisitions s'est traduite par la constitution de conglomérats financiers, généralement transfrontaliers³. Ces grandes entités, qui peuvent être qualifiées de « groupes de bancassurance à circuits multiples », offrent

des services financiers intégrés par le biais de divers canaux de distribution (réseaux d'agences, courtiers, agents, mais aussi banque à distance, call centers et Internet). Les cinq principaux groupes opérant actuellement en Belgique, Fortis, Dexia-Artesia, KBC, BBL-ING et Axa-Royale Belge, ont une part de marché globale dépassant 80 p.c. tant dans le secteur bancaire que dans celui des assurances.

Fortis est né en 1990 de la fusion transfrontalière de deux entreprises, à savoir la société belge AG1824 et le groupe néerlandais de bancassurance AMEV/VSB, lui-même résultat de la fusion entre la Verenigde Spaarbanken et la société d'assurances AMEV. Le groupe belgo-néerlandais s'est ensuite largement étendu par le biais d'acquisitions. Les deux principales furent la Générale de Banque et la CGER, mais Fortis a également acquis Mees Pierson et le groupe d'assurances ASR aux Pays-Bas, Pierce National Life Insurance, John Alden Corporation et American Bankers Insurance aux Etats-Unis ainsi que Northern Star au Royaume-Uni.

Le groupe Dexia est le résultat de la fusion réalisée en 1996 entre le Crédit Communal de Belgique et le Crédit Local de France. Ce groupe a par la suite réalisé une série

TABLEAU 12 — PARTS DE MARCHÉ DES CINQ GRANDS
GROUPES DE BANCASSURANCE
EN BELGIQUE

(pourcentages du total)

Groupes	Activités bancaires ¹	Activités d'assurance ²
Fortis	30,7	42,7
Dexia-Artesia	22,2	6,5
KBC	20,5	13,0
BBL-ING	10,4	8,5
Axa-Royale Belge	2,5	10,6
Total des cinq grands	86,4	81,3

Sources : BNB, Jaumain C. (2000).

¹ Sur la base des dépôts des clients à la fin de 2000.

² Sur la base des primes perçues en assurances-vie individuelles en 1998.

¹ Les alliances précitées ABB-CERA, LAP-BACOB, ainsi que P&V et Codep, par exemple.

² Royale Belge Finance (Royale Belge), Patriotique Banque d'épargne (Patriotique), par exemple.

³ De Gryse (2000) qualifie ceux-ci d'oligopoles.

d'acquisitions : en 1999, prise de contrôle total de la BIL (Banque Internationale à Luxembourg) dans laquelle le Crédit Communal s'était progressivement constitué une participation; en 2000, Financial Security Assurance aux Etats-Unis et la banque Labouchere aux Pays-Bas. Enfin, en mars 2001, a été annoncée la fusion de Dexia Banque et Artesia BC, le groupe ainsi formé devenant le deuxième bancassureur belge par ordre d'importance.

Le groupe KBC s'est constitué en 1998 à la suite de la fusion entre les deux groupes bancaires KB-Almanij et Cera et le groupe d'assurances ABB. Du fait des diverses acquisitions qui avaient été effectuées par la KB durant les années 1990, non seulement en Belgique (Bank van Roeselare, HSA et Spaarkrediet) mais aussi dans d'autres pays, le groupe a une importante présence internationale. Au cours des années récentes, celle-ci s'est surtout renforcée en Europe centrale où le groupe cherche à se constituer un second marché domestique (prises de participation dans CSOB en Tchéquie, Kredyt Bank et la compagnie d'assurances Warta en Pologne, K&H Bank et ABN Amro Magyar en Hongrie).

La BBL s'est adossée, en 1997, au groupe néerlandais de bancassurance ING, lui-même résultat de la fusion, en 1991, du groupe d'assurances Nationale Nederlanden et de la NMB Postbank, tous deux issus de fusions antérieures. Le groupe a depuis lors procédé à diverses autres acquisitions, en particulier la banque d'investissement Barings au Royaume-Uni, la société d'assurances Equitable of Iowa aux Etats-Unis et la banque allemande BHF.

Le groupe AXA-Royale Belge s'est constitué en 1998 par la fusion de ses deux composantes. La compagnie d'assurances Royale Belge était déjà entrée dans l'assurfinance en prenant une participation puis, en 1986, le contrôle de la banque Ippa. En 1999, le nouveau groupe poursuivait son développement en acquérant la banque Anhyp.

On observe que ces cinq grands groupes se sont constitués au départ d'une grande fusion initiale qui a joué un rôle de catalyseur pour une expansion ultérieure par le biais de nombreuses acquisitions successives.

La combinaison des activités de banque et d'assurance ne s'est toutefois pas réalisée dans les mêmes proportions pour tous les groupes examinés ci-avant. Si cette répartition, en termes de revenus et de bénéfices, est assez équilibrée pour Fortis, les activités bancaires sont prédominantes pour KBC et Dexia-Artesia, l'inverse valant pour Axa-Royale Belge et BBL-ING, même si, dans ce dernier cas, la situation est différente pour ING Belgique où les activités bancaires restent les plus importantes.

Le choix d'une stratégie similaire de bancassurance par les grands groupes financiers présents sur le marché belge n'est pas le fait du hasard. La gestion des placements des particuliers (en d'autres termes le versant des passifs bancaires) a en effet offert aux établissements de crédit belges des possibilités de diversification plus naturelles et plus aisées que la gestion de leurs actifs.

De fait, ces derniers comportent toujours une large proportion de titres de la dette publique, qui ne constituent guère une base de départ pour une diversification des activités. Le reste des actifs sur les secteurs résidents se répartit, en proportions à peu près égales, entre les crédits aux sociétés et les crédits aux particuliers. Les premiers correspondent, pour une grande part, à des financements de PME qui constituent essentiellement un marché local; la part des grandes entreprises est relativement limitée du fait du faible nombre de grandes multinationales belges, ce qui freine les possibilités de développement d'activités d'« investment banking » ou de « corporate finance ». En revanche, les crédits aux particuliers permettent de réaliser des synergies avec les activités d'assurance, via les crédits hypothécaires ou les financements d'achats d'automobiles.

C'est toutefois dans la gestion des passifs que les synergies sont les plus grandes. Il s'agit d'une activité très importante pour les banques belges du fait du taux d'épargne élevé des particuliers. Des raisons fiscales ayant de longue date incité les investisseurs belges à procéder à une diversification géographique de leurs opérations, les banques belges ont dû mettre au point une stratégie visant à préserver leur position sur ce marché. Ceci les a amenées en particulier, comme on l'a déjà indiqué, à développer une large gamme de produits de placement collectif. L'expérience acquise par ce biais dans les domaines des conseils en placement (« private banking »), mais aussi de la gestion d'actifs (« asset management »), a souvent servi de base pour le développement d'activités d'assurance-vie.

4. IMPLICATIONS POUR LES INSTITUTIONS FINANCIERES ET LES AUTORITES DE CONTROLE

4.1 IMPLICATIONS POUR LES INSTITUTIONS FINANCIERES

Un groupe qui preste simultanément des services bancaires et d'assurances doit se subdiviser en deux entités distinctes. Si cette stricte séparation des deux activités est obligatoire sur une base juridique, la constitution de groupes consolidés de bancassurance se traduit souvent par des structures opérationnelles complexes. Cette complexité reflète souvent des arbitrages entre des sociétés ou des hauts responsables ayant des traditions ou des intérêts différents. Par delà ce poids du passé, qui ne peut être négligé, des choix importants doivent être effectués. Faut-il privilégier l'approche géographique ou sectorielle ? Convient-il de maintenir l'autonomie des filiales ou faut-il opter pour la centralisation ? Comment assurer au mieux la coordination des activités et l'exploitation des synergies ? En réponse à ces questions, de nombreux groupes sont amenés à créer des structures où les

entités opérationnelles ne correspondent pas aux entités juridiques. Ce type d'organisation matricielle n'est pas aisé à gérer.

En matière de distribution, les banques sont autorisées à commercialiser des produits d'assurances, de sorte qu'elles peuvent faire appel simultanément à plusieurs canaux de distribution et faire coexister, en particulier, des agences bancaires avec un réseau de courtiers repris à la suite du rachat d'une société d'assurances. Bien qu'une telle duplication puisse entraîner des coûts importants, les réseaux existants présentent souvent une assez grande rigidité, qui rend difficile leur suppression. Ainsi, par exemple, un grand groupe financier des Pays-Bas, qui avait programmé l'abandon de son réseau de courtiers, a provoqué une menace de boycott de la part de ces derniers, le forçant à maintenir la multi-distribution.

Cette coexistence amène à combiner des cultures différentes. Ainsi, le personnel en charge de la commercialisation des produits d'assurances peut avoir le statut d'employé de banque ou de courtier d'assurances¹. Ceci peut créer des conflits, d'autant que ces disparités de statuts se marquent dans les modes de rémunération. Contrairement aux employés, les courtiers perçoivent leur rémunération sous la forme de commissions sur les ventes. La motivation n'est de ce fait pas la même, ce qui conduit souvent les sociétés de bancassurance à ne distribuer, au guichet des agences bancaires, que les produits les plus standards pour lesquels une formation rapide est suffisante.

Par ailleurs, la bancassurance peut donner lieu à une certaine forme de « cannibalisme », dans la mesure où la vente, par une banque, de produits d'assurances proches de produits d'épargne peut se faire au détriment des dépôts. Il faut

¹ Ces courtiers peuvent en outre être indépendants de la compagnie, auquel cas ils ne souhaiteront pas forcément continuer à en distribuer les produits lorsque cette compagnie décide de faire appel à un réseau bancaire.

toutefois considérer qu'en l'absence d'une diversification dans l'assurance, la banque aurait sans doute également subi une diminution de ses ressources traditionnelles au profit de concurrents non bancaires. Dans cette optique, la stratégie de bancassurance peut être vue comme une réaction défensive de la part des établissements de crédit.

Les possibilités de ventes croisées sont un des principaux atouts avancés par les promoteurs de la bancassurance. Encore faut-il que ces produits joints s'adaptent à la demande et aux souhaits de la clientèle. La fidélité du client à sa compagnie d'assurances est sans doute moindre que celle qu'il témoigne à son courtier et est aussi vraisemblablement inférieure à celle envers sa banque. Si, comme signalé ci-dessus, les achats regroupés présentent des avantages, de nombreux clients peuvent se montrer réticents à l'idée de concentrer toutes leurs activités financières auprès de la même institution. Une partie de la clientèle peut aussi être sensible aux possibilités d'échange d'information entre les branches banque et assurances d'une même société et aux atteintes qu'elles pourraient porter au respect de la vie privée.

Enfin, la séparation stricte entre les fonds des clients et ceux de l'institution n'est traditionnellement pas appliquée dans le secteur des assurances, contrairement à la situation qui prévaut pour les banques. Des synergies sont évidemment possibles dans la gestion des fonds et dans les activités de trésorerie. Les groupes de bancassurance doivent toutefois rester attentifs aux problèmes de réputation. En effet, des difficultés rencontrées dans une branche peuvent affecter les conditions d'activité dans l'autre branche.

4.2 IMPLICATIONS POUR LES AUTORITES DE CONTROLE

Les stratégies adoptées par un grand nombre de groupes financiers en matière de bancassu-

rance ont largement contribué à atténuer les frontières entre ces deux domaines d'activités. Cette évolution a des implications en matière tant de réglementation que de supervision.

4.2.1 Réglementation

Une première série de réglementations concerne les conditions d'accès. Si des mesures distinctes sont en vigueur pour les établissements de crédit et les compagnies d'assurances, des règles spécifiques s'appliquent aussi à l'exercice combiné des deux activités.

En matière de *distribution*, les règles sont plus souples pour les banques que pour les compagnies d'assurances. Presque tous les Etats membres de l'UE autorisent, sans limitation, leurs banques à distribuer des produits d'assurances alors que l'inverse n'est généralement pas permis. La distribution de produits bancaires par des compagnies d'assurances n'est le plus souvent autorisée que lorsqu'il s'agit de produits directement liés à l'activité d'assurance.

Cette dernière règle est aussi appliquée, de manière uniforme dans tous les pays, pour la *production* de produits bancaires par des compagnies d'assurances. En revanche, la plupart des Etats membres de l'UE interdisent la production de services d'assurances par des banques.

La création, par les banques, de *filiales* d'assurances est autorisée dans la plupart des Etats membres et inversement. Les *prises de participation* entre banques et compagnies d'assurances sont également permises, quoique soumises à davantage de limitations dans le cas de participations prises par des compagnies d'assurances. Ces dispositions sont plus souples que celles en vigueur au Japon et aux Etats-Unis où les créations de filiales et les prises de participations entre les deux secteurs sont soit interdites, soit strictement limitées.

Si les conditions d'accès à la bancassurance sont assez similaires dans les différents pays de

TABLEAU 13 — REGLEMENTATION EN VIGUEUR DANS L'UE, AUX ETATS-UNIS ET AU JAPON EN MATIERE DE BANCASSURANCE

	Distribution		Production		Création		Participation	
	de produits d'assurances par des banques	de produits bancaires par des compagnies d'assurances	de produits d'assurances par des banques	de produits bancaires par des compagnies d'assurances	d'une filiale d'assurances par une banque	d'une filiale bancaire par une compagnie d'assurances	d'une banque dans une compagnie d'assurances	d'une compagnie d'assurances dans une banque
Belgique	Autorisé	¹	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Autriche	Autorisé	¹	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Danemark	Autorisé	Autorisé	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Finlande	Autorisé	¹	Interdit	¹	Interdit	Interdit	Autorisé	Autorisé
France	Autorisé	Limité	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Allemagne	Autorisé	¹	Interdit	¹	Autorisé	Limité	Autorisé	Limité
Grèce	Limité	¹	Strictement limité	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Limité
Irlande	Autorisé	¹	Strictement limité	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Limité
Italie	Autorisé	Autorisé	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Luxembourg	Autorisé	¹	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Pays-Bas	Autorisé	¹	Interdit	¹	Limité	Limité	Limité	Limité
Portugal	Limité	¹	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Limité
Espagne	Autorisé	Autorisé	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Suède	Autorisé	Limité	Interdit	¹	Limité	Limité	Limité	Limité
Royaume-Uni	Autorisé	Limité	Interdit	¹	Autorisé	Autorisé	Autorisé	Autorisé
Etats-Unis	Limité	¹	Strictement limité	¹	Strictement limité	Strictement limité	Strictement limité	Strictement limité
Japon	Interdit	Limité	Interdit	¹	Interdit	Interdit	Strictement limité	Strictement limité

Source : OCDE.

¹ Autorisé uniquement s'il s'agit de produits directement liés à l'activité d'assurance.

l'UE, cette situation ne résulte pas d'un processus progressif d'harmonisation. Les directives européennes s'appliquent essentiellement à des secteurs individuels tels les établissements de crédit, les compagnies d'assurances ou les entreprises d'investissements. La seule directive traitant des conglomérats financiers, et donc s'appliquant à la bancassurance, est la directive dite « post BCCI »¹. Celle-ci a pour principaux objectifs d'assurer une transparence dans la structure des groupes financiers, de maintenir le siège social dans le pays où se trouve l'administration centrale de l'établissement, d'améliorer les flux d'information entre autorités de contrôle et d'accroître la responsabilité des auditeurs dans la communication des irrégularités.

Une des composantes les plus connues des réglementations relatives aux intermédiaires finan-

ciers est l'imposition de *normes de solvabilité*. Celles-ci sont sensiblement différentes pour les banques et les compagnies d'assurances, reflétant la nature distincte de leurs activités :

- pour les banques, le coefficient de couverture par fonds propres, des risques de crédit et de marché doit atteindre au minimum 8 p.c.²;
- pour les compagnies d'assurances, une marge de solvabilité minimale est imposée. En assurances-vie, celle-ci peut être estimée

¹ Il s'agit d'une directive européenne émise à la suite de la mise en faillite de la banque anglaise BCCI en 1991, pour cause de malversations, afin de répondre aux lacunes mises en évidence à cette occasion.

² Le nouvel accord de Bâle sur les fonds propres des banques prévoit, d'une part, de nouvelles modalités pour la mesure des risques de crédit et, d'autre part, d'étendre ce coefficient minimum de fonds propres de 8 p.c. à la couverture des risques opérationnels.

à 4 p.c. des provisions, à multiplier par le ratio de conservation pour tenir compte de la réassurance. En assurances non-vie, la marge correspond au plus élevé des deux pourcentages suivants, à savoir 16 p.c. des primes brutes ou 23 p.c. de la charge moyenne des sinistres des trois dernières années (également multiplié par le ratio de conservation de la charge des sinistres).

En pratique, l'excédent de fonds propres par rapport à ces normes minimales est sensiblement plus élevé pour les compagnies d'assurances que pour les banques. En Belgique, les premières ont des fonds propres atteignant un niveau égal à, respectivement, 2,7 et 3,9 fois les minima requis pour les activités vie et non-vie. Les banques ont, en moyenne, des fonds propres s'élevant à 1,4 fois le coefficient requis. Le niveau de capitalisation traditionnellement élevé des compagnies d'assurances est d'ailleurs une des raisons qui expliquent l'intérêt pour les rapprochements entre banques et compagnies d'assurances.

Dans ce contexte, un risque spécifique susceptible d'affecter la solvabilité d'un groupe de bancassurance est celui de la double utilisation du capital, les mêmes fonds propres étant utilisés pour assurer la solvabilité de deux sociétés distinctes, donnant l'illusion que, prise séparément, chacune dispose d'un niveau de capital suffisant.

Deux méthodes s'offrent aux superviseurs. La première, dite de la déduction, consiste à soustraire du capital de la maison-mère le montant de ses participations. Cette technique a pour effet pervers d'inciter à la sous-capitalisation de la filiale. La seconde méthode consiste à adopter une approche consolidée. Cette technique, plus ambitieuse, soulève les difficultés de consolidation de deux activités aussi différentes que la banque et l'assurance. Les relations entre risque et solvabilité ne sont pas de même nature dans les deux cas, les risques étant surtout à l'actif pour les banques et au passif pour les compagnies d'assurances.

4.2.2 *Organes de supervision*

Dans quatre pays de l'UE, à savoir l'Autriche¹, le Danemark, la Suède et le Royaume-Uni, un seul organisme est en charge de la supervision des banques et des compagnies d'assurances. C'est également le cas au Japon. En revanche, dans les autres pays de l'UE, ainsi qu'aux Etats-Unis, ces fonctions sont assurées par deux institutions distinctes.

Cette dernière structure soulève le problème de la coopération et de l'échange d'informations entre les deux organismes de supervision. Le problème devient plus complexe encore dans le cas de groupes transfrontaliers de bancassurance. Ces relations bilatérales ou multilatérales sont souvent réglées par des protocoles d'accords entre autorités (« Memorandum of Understanding »). En Belgique, un premier accord de ce type a été conclu dès 1992 entre la Commission bancaire et financière (CBF) et l'Office de contrôle des assurances (OCA).

Le développement de la bancassurance a amené la CBF et l'OCA à conclure un nouveau protocole en 2000. Celui-ci prévoit, sur la base du principe de réciprocité, la collaboration et l'échange d'informations sur toute question pertinente pour le contrôle prudentiel et, plus particulièrement, celui des entreprises présentant des liens transsectoriels. Ces entreprises font l'objet d'une liste établie conjointement, qui mentionne également le nom des personnes de contact.

L'accord instaure des réunions périodiques, à la fois à haut niveau entre les présidents des deux organismes et dans le cadre de contacts plus réguliers entre les superviseurs « de terrain ». Les thèmes traités portent sur la solvabilité, la liquidité, la rentabilité, les structures d'actionnariat et de management, l'organisation administrative

¹ Dans ce pays, c'est le Ministère des Finances qui est en charge de la supervision, tout en bénéficiant, pour la supervision des banques, d'un important appui logistique de la banque centrale.

et comptable, le contrôle interne ou encore la surveillance sur une base consolidée. Sont également prévues des procédures à appliquer sur une base occasionnelle, par exemple en cas de projet de restructuration susceptible d'influencer le contrôle du groupe, en cas de changement du management ou encore de modification dans l'organisation du contrôle interne ou révisoral.

L'accord prévoit enfin la création de groupes de travail afin d'examiner des problèmes spécifiques concernant les deux secteurs. Deux groupes ont déjà été constitués. Le premier porte sur les modalités d'alignement des réglementations relatives aux organismes de placement collectif et aux produits d'assurances de la branche 23. Le second examine l'opportunité d'une adaptation de la réglementation relative aux conglomérats financiers.

5. CONCLUSION

La bancassurance connaît un succès croissant sur le marché belge. Cette combinaison d'activités peut prendre des formes très diverses tant en ce qui concerne la nature des produits offerts que les modes d'organisation. Aux services d'assurances directement liés aux services bancaires, telles les assurances solde restant dû associées aux crédits hypothécaires, se sont ajoutés les produits d'épargne-pension bénéficiant d'un régime fiscal avantageux, puis une large gamme de produits d'assurances-vie, mais aussi d'assurances dommages. Les simples accords de distribution avec des compagnies d'assurances ont été complétés ou remplacés par des filiales autonomes ou conjointes avec des compagnies d'assurances, puis par l'intégration au sein des mêmes groupes financiers.

Les facteurs à la base de ce développement sont multiples. Du côté de la demande, le vieillissement de la population incite les particuliers à participer à des systèmes de pensions complémentaires tandis que l'attrait pour une gestion plus dynamique des patrimoines favorise les pla-

cements auprès des investisseurs institutionnels. Du côté de l'offre, ces nouvelles activités permettent aux banques de compenser la baisse tendancielle de leurs revenus d'intermédiation en tirant parti des synergies existant dans la production et la distribution conjointes de services bancaires et d'assurances. Les diverses forces ont souvent agi de concert. Les banques ont été attirées par un marché en expansion à la croissance duquel elles ont elles-mêmes contribué.

L'expansion de la bancassurance, faisant suite à celle de la commercialisation de parts d'OPC, répond d'ailleurs à une logique stratégique de la part des intermédiaires financiers. Alors que le tissu des sociétés belges, composé essentiellement de PME, permet plus difficilement aux établissements de crédit de développer à grande échelle des opérations de banque d'investissement, le taux d'épargne élevé des ménages belges et la demande de diversification exprimée par les investisseurs ont constitué des points d'ancrage favorables pour déployer des activités de gérance d'actifs financiers et de gestion de fortune.

Les diversifications en bancassurance ont d'importantes implications, non seulement pour les institutions financières, mais aussi pour les organismes en charge de la supervision.

L'organisation même des groupes de bancassurance se traduit par des structures complexes reflétant les nombreux arbitrages à effectuer entre les filiales, les personnes et les intérêts en présence. Ces structures, où les entités opérationnelles ne coïncident pas toujours avec les entités juridiques, compliquent la tâche des autorités de contrôle. Celles-ci doivent elles-mêmes s'adapter par un renforcement des mécanismes de coopération et d'échange d'informations entre des superviseurs opérant dans des secteurs et des pays différents.

La bancassurance accentue également les changements à l'œuvre, depuis déjà plusieurs

années, dans les modalités des relations entre les banques et leur clientèle de particuliers. Ceci vaut en termes de marketing dans la mesure où les institutions financières doivent davantage cibler leur clientèle, en distinguant les clients attirés par la simplicité des achats groupés de ceux qui recherchent davantage, pour chaque produit, le meilleur rapport qualité-prix. Ceci vaut également en matière de risques. Si, dans le cas des dépôts bancaires ou des bons de caisse, les droits et obligations respectifs des parties sont bien balisés, il n'en va pas de même lorsque les

établissements de crédit conseillent à leur clientèle des produits sans en assumer eux-mêmes les risques. Tel est le cas pour les placements en OPC ou encore la souscription de contrats d'assurances-vie définis en termes d'obligation de moyens et non plus de but à atteindre. Ce rôle nouveau exige des institutions financières une bonne connaissance des besoins et du niveau de compétence des différentes contreparties et l'adoption de règles de conduite appropriées, garantissant que les fonds sont gérés dans l'intérêt exclusif des clients.

BIBLIOGRAPHIE

Comité européen des assurances, *European insurance in figures*, complete 1998 data, CEA, Paris.

Commissariat aux assurances du Luxembourg, rapports annuels.

Commission bancaire et financière, rapports annuels.

Corcoran S. (1999), *Bank-insurance mergers : synergies or sham ?*, Lafferty Publications, Dublin.

Daniel J.-P. (1995), *Les enjeux de la bancassurance*, De Verneuil, Paris.

De Gryse B. (2000), *La bancassurance : des origines aux oligopoles financiers. Regard critique d'un praticien*, Kluwer, Bruxelles.

de Pontbriand G. (1998), La bancassurance et la restructuration du secteur financier, *Banque stratégie*, n° 147.

Genetay N. and Molyneux P. (1998), *Bancassurance*, Macmillan Basingstoke, Hampshire.

Jaumain C. (2000), *Guide financier de l'assurance*, Kluwer, Diegem.

Keren V. (1997), *La bancassurance*, Presses universitaires de France, Paris.

Knauth K.-W. and Welzel H.-J. (1993), The Supervision of Financial Conglomerates, *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 18 (67), April, pp. 139-143.

Office de contrôle des assurances, rapports annuels.

OCDE, *Annuaire des statistiques d'assurance*, éditions 1990-1997 et 1991-1998, OCDE, Paris.

Union professionnelle des entreprises d'assurances, *Assurinfo*, divers numéros.

Union professionnelle des entreprises d'assurances, rapports annuels.

Verweire K. (1999), *Performance consequences of financial conglomeration with an empirical analysis in Belgium and the Netherlands*, Thesis Amsterdam.

L'ECONOMIE BELGE EN 2001

INTRODUCTION

L'aperçu de la situation économique de la Belgique pour l'année en cours a pour objectif, d'une part, de faire état des développements récents et, d'autre part, de présenter les projections macroéconomiques pour l'ensemble de l'année 2001.

Le premier chapitre de cet article est consacré à l'environnement international. Il analyse d'abord les évolutions récentes de l'activité et des prix ainsi que les développements monétaires et financiers dans les principales zones économiques du monde. Il comprend ensuite une synthèse des prévisions de printemps des institutions internationales – FMI, OCDE et CE – en matière de croissance et d'inflation. Les projections pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, dont les principaux résultats sont publiés dans le numéro de juin du bulletin mensuel de la BCE, et les hypothèses qui les sous-tendent sont également résumées dans ce chapitre. Celui-ci se termine par une appréciation des risques qui pèsent actuellement sur les perspectives économiques.

Les projections de l'Eurosystème sont réalisées en collaboration par la BCE et les banques centrales nationales. Le volet belge en est présenté de manière détaillée dans la suite de l'article. La situation conjoncturelle en Belgique et les projections concernant l'évolution du PIB et des principales catégories de dépenses en 2001 sont commentées au chapitre 2. Le troisième chapitre est consacré au marché du travail et aux coûts salariaux. Le chapitre suivant retrace l'évolution récente et les perspectives en matière d'inflation. L'évolution des finances publiques est détaillée dans le chapitre 5. Le dernier chapitre présente les résultats en termes de capacité ou de besoin de financement des

différents secteurs, ainsi que le compte courant de la balance des paiements.

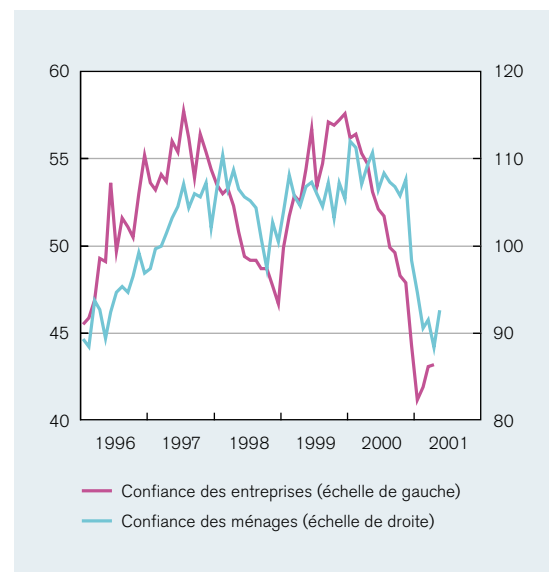
Les projections pour la Belgique ont été établies sur la base des informations disponibles au 17 mai 2001.

1. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1.1 EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE

Aux Etats-Unis, après l'expansion amorcée en 1992, dont la durée et la vigueur n'ont cessé de surprendre depuis le milieu des années nonante, l'activité n'a progressé que de 1 p.c. au quatrième trimestre de 2000, soit le taux le plus bas depuis cinq ans. La croissance des

GRAPHIQUE 1 – INDICATEURS DE CONFIANCE AUX ETATS-UNIS



Sources : NAPM (National Association of Purchasing Managers), Réserve fédérale.

exportations et des investissements a fortement ralenti, mais l'expansion de la consommation privée s'est également infléchie. Le ralentissement s'est surtout marqué dans les secteurs des technologies de l'information et de la communication (TIC) et de l'automobile.

Ce rythme plus lent de la croissance s'est accompagné d'une détérioration importante de la confiance au cours des derniers mois de 2000. Les indicateurs de confiance des entreprises et des ménages ont toutefois affiché un modeste redressement à partir du début de cette année. Selon une estimation provisoire, le PIB aurait progressé de 1,3 p.c. au premier trimestre de 2001. Néanmoins, il n'est pas exclu que l'activité ait continué de ralentir les mois suivants.

Au Japon, la modeste relance de l'économie observée au début de 2000 a marqué un temps d'arrêt. Après avoir enregistré un tassement au troisième trimestre, l'activité n'a que légèrement progressé au quatrième trimestre de 2000. Cette dernière évolution est imputable à une expansion momentanée des investissements des entreprises, alors que la reprise espérée de la consommation privée se faisait attendre.

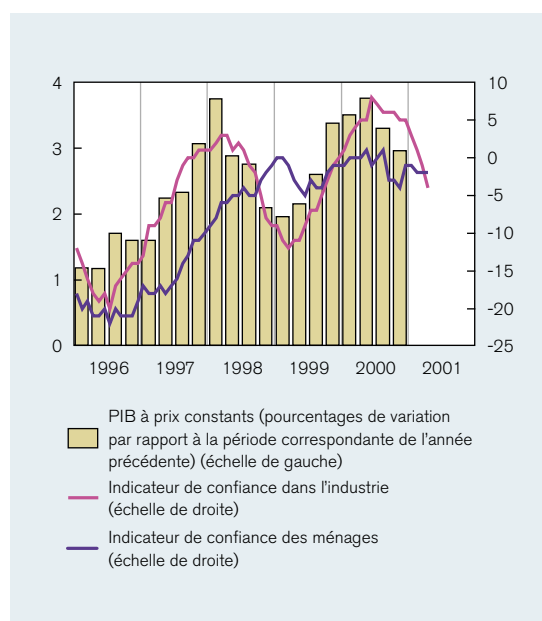
Dans la mesure où près d'un tiers des exportations japonaises est destiné aux Etats-Unis, le ralentissement de la croissance américaine en 2001 a des répercussions relativement importantes sur l'activité au Japon. L'affaiblissement des exportations au début de l'année a entraîné une forte diminution de la production industrielle, surtout dans le secteur des TIC. La baisse de la confiance dans l'industrie a été accompagnée d'un repli des cours boursiers. Avec la pression déflationniste, la hausse du chômage, la situation défavorable des finances publiques et l'instabilité politique, ce repli contribue à l'incertitude des consommateurs.

Par ailleurs, les difficultés du secteur de la banque et de l'assurance, qui souffre encore de l'importance des créances douteuses en porte-

feuille, pèsent sur l'activité économique au Japon. Les banques japonaises demeurent également vulnérables à d'éventuels effets de contagion à la suite du recul sensible des cours de bourse, étant donné que les actions représentent souvent une part importante de leur fonds propres. En avril 2001, le gouvernement a toutefois annoncé un nouveau train de mesures en vue de remédier aux faiblesses du système bancaire.

Après avoir atteint un pic au deuxième trimestre de 2000, la croissance de l'activité économique dans la zone euro a été moins rapide au second semestre. Le ralentissement a été sensible en Allemagne, mais le rythme d'expansion s'est également affaibli en France et en Italie. Même si l'indicateur de confiance des ménages s'est maintenu à un niveau élevé dans la plupart des pays, la croissance de la consommation privée a ralenti. Ce fléchissement peut être attribué à la perte de revenu réel consécutive à la détérioration des termes de l'échange résultant notamment de la hausse des prix pétroliers et de la faiblesse de l'euro.

GRAPHIQUE 2 — EVOLUTION RECENTE DE L'ACTIVITE DANS LA ZONE EURO



Source : CE.

Au cours des premiers mois de l'année 2001, la confiance des entreprises s'est fortement détériorée dans la zone euro. Le repli a été notable en Allemagne ainsi qu'en Italie et, dans une moindre mesure, en France.

1.2 EVOLUTIONS FINANCIERES

La Réserve fédérale des Etats-Unis a considérablement assoupli sa politique monétaire durant les cinq premiers mois de 2001. Elle a en effet réduit à cinq reprises de 50 points de base son objectif pour le taux des fonds fédéraux, le ramenant de 6,5 p.c. à 4 p.c. Si une réorientation de la politique monétaire était anticipée dès la fin de 2000, en raison de signes précurseurs d'un ralentissement de l'économie américaine, l'ampleur cumulée des baisses de taux, de même que le fait que deux de celles-ci aient été décidées en dehors du calendrier des réunions du Federal Open Market Committee, lui ont donné un caractère exceptionnel. La banque centrale américaine a justifié son action principalement par son inquiétude concernant la moindre rentabilité des entreprises, la forte contraction des dépenses d'investissement et les conséquences possibles de la chute des cours boursiers sur la consommation des ménages. Dans le même temps, elle a cependant réaffirmé sa confiance dans le maintien d'un rythme élevé de croissance de la productivité.

Au Japon, devant l'essoufflement de la reprise économique qui s'était dessinée en 1999 et 2000 et les risques d'entraînement liés au ralentissement de l'économie américaine, la banque centrale a abaissé le 28 février 2001 son principal taux directeur de 10 points de base, le ramenant à 0,15 p.c. Par la suite, au mois de mars, elle est virtuellement revenue à la politique de taux zéro abandonnée en août 2000, en décidant de retenir désormais comme cible opérationnelle les réserves monétaires plutôt que les taux d'intérêt et de mener une politique d'élargissement de la liquidité jusqu'à ce que le taux d'inflation redevienne positif.

De son côté, le Conseil des gouverneurs de la BCE a abaissé ses taux de 25 points de base le 10 mai 2001, amenant le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement à 4,5 p.c. En ce qui concerne le premier pilier de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème, la croissance de M3 est demeurée sur la trajectoire baissière qu'elle suit depuis le printemps 2000 et, au premier trimestre de 2001, elle n'était plus que légèrement supérieure à la valeur de référence de 4,5 p.c. De plus, il a été établi que ces chiffres de croissance étaient biaisés dans la mesure où ils se basaient sur un agrégat M3 qui incluait, faute de pouvoir les distinguer, certains titres détenus par des non-résidents de la zone euro. Parmi ceux-ci, la détention de parts d'OPC monétaires a désormais pu être isolée et il est apparu que la croissance de M3 se situait à un niveau plus faible et enregistrait une décélération plus rapide qu'il n'était estimé auparavant. La croissance du crédit au secteur privé s'étant également ralentie, quoique dans une moindre mesure, les risques à la hausse pour l'évolution à moyen terme des prix en provenance du premier pilier ont donc disparu.

Les informations issues du second pilier ont quant à elles été dans le sens d'une réduction de ces risques, sans toutefois indiquer leur disparition. Ainsi, en s'établissant à 2,6 p.c. en février et mars, puis à 2,9 p.c. en avril, le rythme annuel de croissance de l'indice des prix à la consommation harmonisé est demeuré supérieur à la valeur de référence de moyen terme de 2 p.c., et l'inflation sous-jacente s'est inscrite à la hausse, indiquant que les effets indirects du renchérissement du pétrole et de la dépréciation de l'euro se font encore sentir. Dans ce contexte, le maintien de la modération salariale a contribué à contenir les pressions sur les prix. Par ailleurs, bien que les perspectives de croissance économique en 2001 dans la zone euro aient été revues à la baisse à la suite de la détérioration de l'environnement international, elles demeurent, selon la plupart des prévisionnistes, proches de la croissance potentielle.

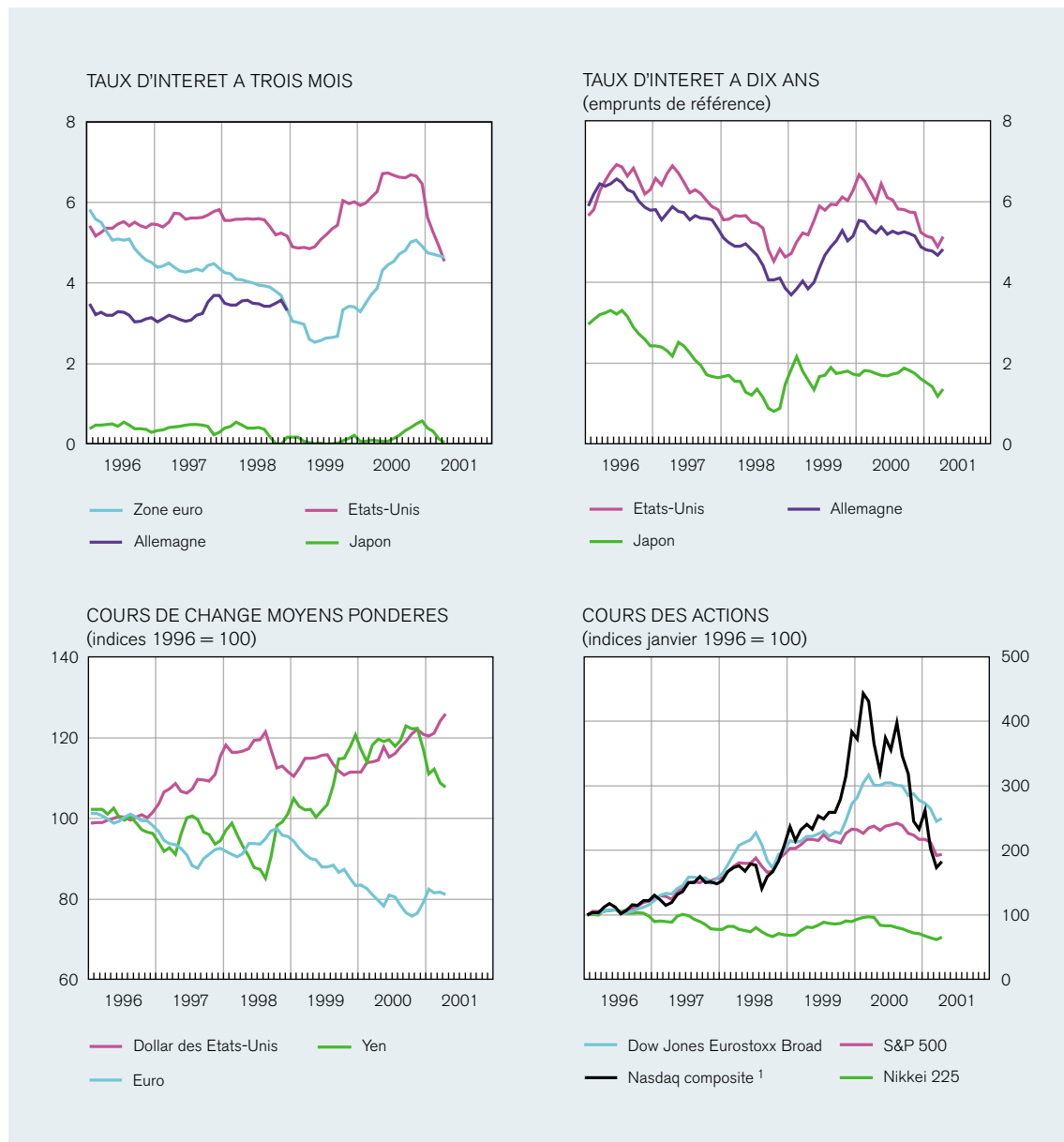
Enfin, si les indicateurs de confiance des chefs d'entreprise ont reculé, ceux des consommateurs restent à un haut niveau.

Dans les trois principales économies mondiales, les taux d'intérêt à long terme, qui s'étaient repliés en décembre 2000, ont encore légèrement

diminué au cours des quatre premiers mois de 2001. Aux Etats-Unis, l'écart entre les taux à dix ans et les taux à trois mois est redevenu positif au mois d'avril : après s'être inversée pendant une grande partie de l'année 2000 et au début de 2001, la courbe des rendements a ainsi retrouvé une pente légèrement

GRAPHIQUE 3 – EVOLUTIONS FINANCIERES DANS LES PRINCIPALES ECONOMIES

(moyennes mensuelles)



Sources : BRI, BCE, Reuters, Stoxx Limited, BNB.
¹ Fin du mois.

ascendante. Par ailleurs, la comparaison des rendements des obligations nominales et indexées fait apparaître une hausse des anticipations inflationnistes. Dans la zone euro, celles-ci ont au contraire été stables.

Sur les marchés des changes, le cours de la monnaie japonaise a, au cours des quatre premiers mois de 2001, pleinement réagi à la nouvelle détérioration des perspectives de croissance de l'économie nationale. Le yen s'est ainsi déprécié de 8 p.c. en termes effectifs entre les mois de décembre 2000 et avril 2001. Dans le même temps, l'euro et le dollar des Etats-Unis se sont appréciés, de 2,3 et 4,1 p.c. respectivement. Vis-à-vis du dollar, l'euro a poursuivi en janvier 2001 son mouvement d'appréciation entamé à l'automne 2000. Dans les mois qui ont suivi, il a reculé à nouveau, malgré les révisions à la baisse des perspectives à court terme de croissance aux Etats-Unis et le maintien probable d'une croissance proche de son potentiel dans la zone euro. Au total, le cours de l'euro vis-à-vis du dollar se situait en avril 2001 à son niveau de décembre 2000, soit 4,3 p.c. au-dessus de son plancher d'octobre 2000.

Les corrections des cours des actions entamées en 2000 se sont poursuivies pendant le premier trimestre de 2001, avant que les marchés boursiers américains ne repartent à la hausse en avril, mouvement qui a été renforcé par la quatrième baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale et suivi par les bourses européennes. Elles ont été particulièrement importantes sur le Nasdaq, marché spécialisé dans les valeurs dites technologiques. Ces valeurs ont en effet subi de plein fouet les conséquences de la réduction des dépenses d'investissement des entreprises et du ralentissement de la croissance économique aux Etats-Unis. En avril 2001, l'indice Nasdaq composite se situait ainsi un peu moins de 60 p.c. au-dessous du record établi au mois de février 2000. L'ensemble des secteurs ont cependant été touchés par ces corrections de cours : en avril 2001, les principaux indices européen et américain avaient en effet perdu

quelque 20 p.c. de leur valeur par rapport au sommet atteint dans le courant de l'année 2000. Enfin, au Japon, la lente détérioration des cours boursiers entamée au début de 2000 a ramené en avril 2001 l'indice Nikkei 225 au niveau d'octobre 1998, effaçant les gains enregistrés en 1999.

1.3 PERSPECTIVES POUR 2001

Alors que la situation économique était particulièrement incertaine au moment où elles ont été établies, les prévisions de printemps des organismes internationaux pour 2001 laissent apparaître une remarquable convergence de vues. Après une progression exceptionnellement vigoureuse de l'activité, de 4,8 p.c., en 2000, l'économie mondiale devrait croître de 3,2 à 3,3 p.c. en 2001. Même si un certain ralentissement par rapport aux résultats enregistrés à la fin de 1999 et au début de 2000 était souhaitable et prévisible, la décélération dans la première moitié de 2001 semble plus importante que prévu initialement. En particulier, les perspectives de croissance aux Etats-Unis ont été révisées à la baisse à plusieurs reprises depuis la fin de l'an passé. L'échec de la reprise de l'économie japonaise et le léger recul du rythme de la croissance européenne contribuent toutefois aussi à ce profil de croissance de l'économie mondiale.

Les autres économies devraient également afficher une progression moins rapide en 2001 qu'en 2000. Pour les économies émergentes, particulièrement les pays d'Asie, le recul résulterait de l'importance de leurs relations économiques avec les Etats-Unis.

Il est généralement admis que le ralentissement de la croissance américaine ne sera que de courte durée, si bien que, en raison notamment d'une politique monétaire accommodante, la consommation et les investissements devraient se renforcer pendant la seconde moitié de 2001. L'assouplissement prévu de la politique budgétaire pourrait également contribuer à une

TABLEAU 1 — PREVISIONS DE PRINTEMPS DES ORGANISMES INTERNATIONAUX POUR 2001

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

	FMI		OCDE		CE	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
PIB en volume						
Etats-Unis	5,0	1,5	5,0	1,7	5,0	1,6
Japon	1,7	0,6	1,7	1,0	1,7	1,0
Zone euro	3,4	2,4	3,4	2,6	3,4	2,8
Inflation ¹						
Etats-Unis	3,4	2,6	2,4	1,9	3,3	2,7
Japon	-0,6	-0,7	-1,2	-0,7	-0,7	-0,3
Zone euro	2,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,3
Taux de chômage ²						
Etats-Unis	4,0	4,4	4,0	4,6	4,0	4,6
Japon	4,7	5,3	4,7	4,9	4,7	4,7
Zone euro	9,0	8,4	9,0	8,3	8,9	8,5

Sources : CE, FMI, OCDE.

¹ Indice des prix à la consommation pour le FMI et la CE, déflateur de la consommation privée pour l'OCDE.² Pourcentages de la population active.

telle reprise. La croissance économique pour l'année 2001 se situerait entre 1,5 et 1,7 p.c., ce qui correspond au taux le plus faible depuis 1991.

Dans ce contexte, la progression de l'emploi devrait également fléchir en 2001, ce qui se traduirait par une légère hausse du chômage, qui passerait à 4,5 p.c. environ de la population active, après avoir atteint un plancher historique de 4 p.c. en 2000.

Les coûts salariaux par travailleur devraient fortement augmenter en 2001 et, étant donné que l'augmentation de la productivité du travail devrait s'essouffler, la progression du coût salarial par unité produite s'accélérait de manière marquée. L'inflation, mesurée à l'aide de l'indice des prix à la consommation, devrait toutefois régresser, notamment sous l'effet de la stabilisation des prix pétroliers.

En 2001, l'économie japonaise ne devrait, selon les prévisions des organismes internationaux,

croître que de 0,6 à 1 p.c. A côté de la faiblesse de la demande intérieure, les exportations souffrent du ralentissement de la croissance de l'économie mondiale, en particulier américaine. Par ailleurs, la marge de manœuvre pour stimuler l'économie japonaise par le biais de la politique macroéconomique est restreinte, dans la mesure où la banque centrale japonaise mène à nouveau depuis mars une politique de taux zéro et que la situation défavorable des finances publiques n'autorise pas la poursuite d'une orientation expansionniste de la politique budgétaire.

En raison de l'absence de reprise de l'économie japonaise et des restructurations opérées dans les entreprises, l'emploi devrait diminuer en 2001 pour la quatrième année consécutive, de sorte que le chômage devrait augmenter pour se situer, selon les prévisions, entre 4,7 et 5,3 p.c. de la population active.

Le ralentissement général de l'activité attendu pour 2001 devrait s'accompagner d'une décélération substantielle de la croissance du com-

merce mondial. En 2000, la forte demande en importations de l'économie américaine et des pays exportateurs de pétrole et la reprise plus rapide que prévu des pays émergents d'Asie se sont soldées par une progression exceptionnellement vigoureuse du commerce mondial : mesurée au moyen du volume des exportations, elle a atteint plus de 12 p.c. contre moins de 5 p.c. un an plus tôt. En 2001 l'augmentation du commerce mondial devrait revenir à 7 p.c. environ.

1.4 PROJECTIONS DE L'EUROSYSTEME POUR LA ZONE EURO

La BCE vient de publier les projections économiques pour la zone euro¹. Ces projections, établies conjointement par les experts de la BCE et des banques centrales nationales de la zone euro constituent un élément pris en compte par le Conseil des gouverneurs pour son évaluation des perspectives d'évolution des prix et des risques pour la stabilité des prix dans le cadre du second pilier de la stratégie de la politique monétaire de la BCE. Pour faciliter les délibérations du Conseil, les taux d'intérêt à court terme sont fixés sur l'horizon des projections au niveau observé au moment de leur établissement, de manière à faire apparaître les conséquences éventuelles du maintien des taux d'intervention de la politique monétaire. De ce fait, ces projections diffèrent des prévisions des institutions internationales, qui prennent en compte une réaction de la politique monétaire.

En outre, les projections se fondent sur un ensemble d'hypothèses, relatives notamment aux taux d'intérêt à long terme, aux taux de change, et à l'environnement international. Les taux d'intérêt à long terme en euro retenus résultent des anticipations du marché; ils se situaient à 5 p.c.

au moment de l'établissement des projections, et se maintiendraient à ce niveau jusqu'à la fin de 2001. Les cours de change bilatéraux de l'euro sont maintenus constants. Conformément à l'évolution des prix implicites reflétée dans les contrats à terme, les cours mondiaux de pétrole devraient demeurer stables dans le courant de 2001. En moyenne sur l'année, le baril de Brent serait coté à 26,5 dollars, c'est-à-dire une baisse de 6,5 p.c. par rapport à 2000. Enfin, l'appréciation portée sur l'environnement international dans le cadre des projections de l'Euro-système est sensiblement la même que celle des autres organismes internationaux. Ainsi, la croissance de la demande extérieure de la zone euro passerait de 12 p.c. en 2000 à 5,8 p.c. en 2001, avant de se redresser quelque peu.

Selon ces projections, l'expansion de l'activité de la zone euro devrait se ralentir, pour revenir de 3,4 p.c. en 2000 à un rythme compris entre 2,2 et 2,8 p.c. en 2001.

Ce ralentissement de la croissance est en grande partie imputable au recul de la progression des exportations, en raison du ralentissement de l'économie mondiale.

Ce recul s'accompagnerait d'un affaiblissement de la demande intérieure. La croissance des investissements des entreprises devrait se ralentir en raison de l'affaiblissement de la demande internationale et d'une progression modeste des profits. Le rythme d'augmentation de la consommation privée diminuerait en 2001, même si celle-ci continuerait d'être soutenue par l'expansion du revenu disponible réel. Toutefois, le taux d'épargne devrait augmenter en raison de perspectives moins favorables que les dernières années en matière d'emploi et, dans certains pays, du repli des plus-values, voire de moins-values, sur les marchés immobiliers et boursiers.

En 2001, l'inflation, mesurée à l'aide de l'indice des prix à la consommation harmonisé, devrait se situer entre 2,3 et 2,7 p.c., soit une progression comparable à celle de l'année précédente

¹ Pour des raisons de comparabilité, la Grèce est reprise dans la zone euro y compris pour la période antérieure au 1^{er} janvier 2001, date de son entrée dans l'UEM.

TABLEAU 2 — PROJECTIONS DE L'EUROSYSTEME

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

	Zone euro		p.m.: Belgique	
	2000	2001	2000	2001
Inflation (IPCH)	2,4	2,3 - 2,7	2,7	2,2
PIB en volume	3,4	2,2 - 2,8	4,0	2,6
dont:				
Consommation privée	2,7	2,2 - 2,6	3,1	2,3
Formation brute de capital fixe	4,6	2,3 - 4,5	4,5	2,8
Exportations	12,2	5,0 - 7,9	11,8	2,9
Importations	10,9	4,9 - 8,3	11,4	2,7

Sources: BCE, BNB.

(2,4 p.c.). L'effet du recul des prix à l'importation serait annulé par une accélération des prix intérieurs. Celle-ci résulte de l'évolution des coûts salariaux unitaires et de l'influence temporaire qu'exercent encore les effets différés du haut niveau des prix de l'énergie en 2000 et la hausse des prix des produits alimentaires, en raison des maladies affectant le cheptel.

Les projections relatives à la zone euro doivent être considérées comme le résultat le plus probable étant donné les hypothèses sur lesquelles elles sont fondées. Comme pour toutes prévisions, différents risques sont susceptibles de perturber ces scénarios.

Au stade actuel, on peut considérer que la principale incertitude porte sur l'environnement international et, plus particulièrement, sur le risque d'un ralentissement plus important et plus long que prévu aux Etats-Unis. La reprise de la consommation outre-Atlantique pourrait être tempérée par des effets de richesse négatifs consécutifs à la chute des cours de bourse qui avait été enregistrée l'année passée et qui pourrait perdurer si les prévisions de bénéfice des entreprises cotées se détérioraient. Le risque est également grand que les ménages soient moins enclins, dans ces conditions, à contracter de nouvelles dettes afin

de maintenir l'expansion de leurs dépenses. La relance des investissements pourrait aussi se faire attendre si la phase récente d'expansion a conduit à un surinvestissement.

Par ailleurs, quelques incertitudes pèsent sur l'incidence des différents canaux de transmission d'un affaiblissement de l'environnement international tant sur la demande que sur l'offre dans la zone euro. Outre les effets directs qui s'exercent par le biais du commerce, l'économie peut aussi être touchée par l'effet sur les cours de bourse consécutif à la globalisation des marchés financiers ou par l'incidence sur les investissements et la rentabilité d'entreprises européennes possédant des filiales américaines. De plus, la persistance d'informations défavorables sur l'environnement international peut affecter la confiance des entreprises et des ménages de la zone euro.

En ce qui concerne l'inflation, les risques restent équilibrés. Une croissance de l'activité plus faible que prévu pourrait conduire à une hausse des prix moins élevée. En revanche, une évolution moins favorable des prix pétroliers et un impact plus fort des maladies frappant le bétail constituent à court terme un risque à la hausse pour l'inflation.

2. ACTIVITE ECONOMIQUE

2.1 VUE D'ENSEMBLE

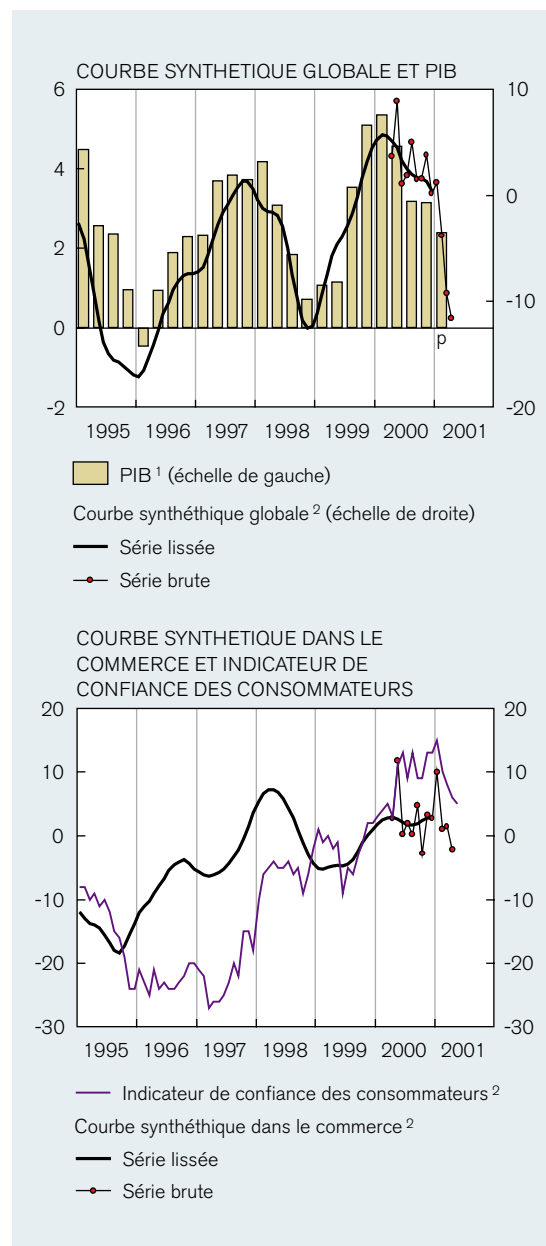
Après avoir été exceptionnellement dynamique, et avoir dépassé en moyenne 5 p.c. en termes annuels pendant la seconde moitié de 1999 et au premier trimestre de 2000, la croissance trimestrielle du PIB en volume a fléchi, revenant à 1,5 p.c. en moyenne au cours des deux trimestres suivants. Exprimée à un an d'écart, ce qui atténue l'importance des variations accidentelles d'un trimestre à l'autre, la variation du PIB est ainsi revenue de 5,4 p.c. au premier trimestre 2000 à 3,2 p.c. Ce ralentissement a réduit les tensions qui se seraient finalement manifestées si l'activité avait continué de croître à un rythme largement supérieur aux possibilités de l'économie.

Au quatrième trimestre de 2000, le PIB a augmenté, sur une base annuelle, de près de 5 p.c. par rapport au trimestre précédent, soit plus que ce qui était généralement attendu. A ce moment, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière était de 84,7 p.c., égalisant le record atteint au début de 2000.

Selon les premières estimations « flash » de l'ICN, la croissance trimestrielle du PIB est revenue à 2 p.c. au premier trimestre de 2001. Pour sa part, l'indicateur de conjoncture synthétique global de la Banque a fortement reculé à partir de février. Ce recul, qui s'est manifesté principalement dans l'industrie manufacturière, serait en grande partie lié à la détérioration attendue de l'environnement international. Selon cet indicateur, l'affaiblissement de l'activité devrait dès lors se poursuivre. Il devrait toutefois être temporaire, compte tenu de la reprise progressive des marchés à l'exportation attendue pour la fin de l'année dans le cadre de ces projections. Par ailleurs, la consommation privée devrait demeurer ferme, en raison d'une progression sensible du revenu disponible réel et de perspectives de réduction des prélèvements fiscaux. L'indicateur

synthétique de confiance dans le commerce est d'ailleurs demeuré stable depuis le début de 2000, à un niveau supérieur à sa moyenne de long terme. La confiance des consommateurs a, quant à elle, reculé depuis février 2001, principalement en raison d'une détérioration de

GRAPHIQUE 4 – INDICATEURS DE CONJONCTURE RECENTS POUR LA BELGIQUE



Sources : ICN, BNB.

¹ Pourcentages de variation à prix constants par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

² Données corrigées des variations saisonnières.

l'appréciation que ceux-ci portent sur la situation économique générale. En revanche, ils n'ont que faiblement revu leur jugement sur leur situation financière propre.

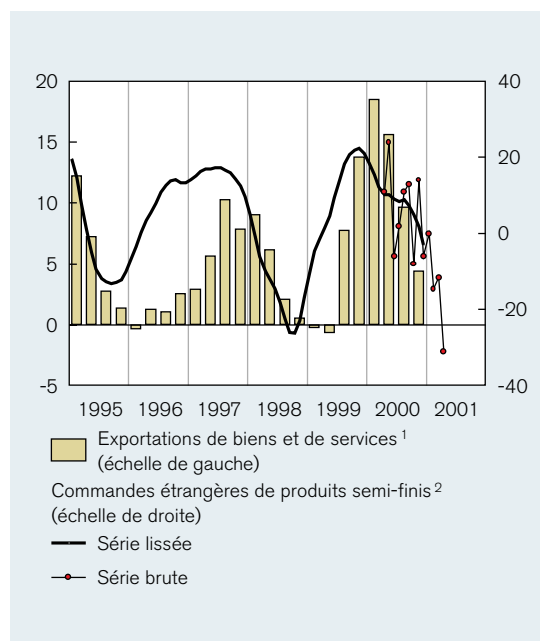
Au total, compte tenu des hypothèses retenues en matière d'environnement international et des résultats attendus pour la zone euro, le PIB augmenterait de 2,6 p.c. en 2001, contre 4 p.c. l'année précédente. Toutefois, il est évident que les risques présentés au chapitre précédent pour la zone euro s'appliquent également à la Belgique. Comme ils sont de nature à peser sur l'activité, le ralentissement de la croissance en Belgique serait, s'ils devaient se concrétiser, plus prononcé ou durerait plus longtemps que prévu.

2.2 EVOLUTIONS ATTENDUES DES PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES

La croissance des débouchés extérieurs devrait se ralentir de manière sensible en 2001, entraînant un recul de la progression du volume des exportations de biens et services, ce que confirme la détérioration de l'appréciation que les chefs d'entreprise portent sur l'évolution des commandes étrangères de produits semi-finis. Même si la baisse des importations de la zone euro devait être un peu moins marquée que celle des autres régions du monde, la croissance des marchés à l'exportation de la Belgique devrait se contracter de plus d'un tiers cette année par rapport à 2000. En outre, compte tenu de l'hypothèse de stabilité du taux de change de l'euro pendant la période couverte par les projections, les exportateurs belges ne bénéficieraient plus, au contraire de l'année précédente, d'un avantage additionnel en termes de prix par rapport à leurs concurrents hors de la zone euro.

De plus, le profil des exportations dans le courant de l'année 2000 pèse fortement sur le taux de variation annuel moyen de 2001, de sorte

GRAPHIQUE 5 — EXPORTATIONS ET COMMANDES ETRANGERES DE PRODUITS SEMI-FINIS



Sources : ICN, BNB.

¹ Pourcentages de variation à prix constants par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.

² Enquête dans l'industrie manufacturière, données corrigées des variations saisonnières.

qu'au total celui-ci s'établirait à 2,9 p.c. En 2000, les exportations de biens et services avaient augmenté de 11,8 p.c.

En dépit de la dégradation des perspectives de demande extérieure, la hausse des investissements des entreprises ne se ralentirait que légèrement, passant de 4,6 p.c. en 2000 à 4,1 p.c. en 2001. En effet, le fléchissement de la croissance de la demande intérieure globale serait pour sa part limité. De plus, les entreprises devraient encore bénéficier cette année de possibilités favorables de financement interne, en raison d'une rentabilité satisfaisante, tandis que les conditions de financement par le recours au crédit se sont récemment assouplies, puisque la hausse des taux d'intérêt sur les crédits à l'investissement, amorcée en 1999, s'est interrompue au cours du quatrième trimestre de 2000 pour faire place à une baisse au cours du premier trimestre de cette année.

D'après l'enquête trimestrielle réalisée par la Banque, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière s'est réduit au cours du premier trimestre de 2001, après le sommet atteint à la fin de l'année dernière. Toutefois, le niveau actuel reste supérieur à celui enregistré en moyenne pendant les années 1995 à 2000, période durant laquelle les investissements des entreprises ont constitué une composante particulièrement dynamique de la croissance.

La croissance annuelle moyenne de la consommation des particuliers reviendrait de 3,1 p.c. en 2000 à 2,3 p.c. en 2001. Ce ralentissement n'est pas lié à la progression du revenu disponible réel, qui, au contraire, s'accélérait pour passer de 2 à 2,7 p.c., soit un rythme supérieur à celui de la consommation. Ainsi, après un mouvement de baisse ininterrompu depuis 1994, le taux d'épargne des particuliers augmenterait en 2001 pour représenter 15,7 p.c. du revenu disponible, contre 15,4 p.c. en 2000. Cette hausse compenserait la réduction involontaire du taux d'épargne consentie par les parti-

culiers pour amortir partiellement la perte de pouvoir d'achat qu'ils ont subie au milieu de l'an passé, lorsque les prix des produits pétroliers étaient très élevés. Malgré cette baisse temporaire du taux d'épargne, la consommation avait été très faible aux deuxième et troisième trimestres de 2000. Elle avait cependant retrouvé du tonus dès le quatrième trimestre et, compte tenu de perspectives favorables pour les ménages en matière de revenus, à la fois pour les prochains mois et sur un horizon plus lointain, ce dynamisme devrait se maintenir dans le courant de 2001.

Le revenu primaire des particuliers augmenterait de 4,9 p.c. en 2001, soit un taux de variation légèrement inférieur à celui observé en 2000 (5,1 p.c.). Les salaires et traitements, qui représentent plus des deux tiers du revenu primaire, s'accroîtraient, comme en 2000, d'environ 5 p.c., le ralentissement des créations d'emplois – dont il sera question dans le chapitre suivant – étant compensé par une augmentation plus rapide du salaire moyen par personne, principalement dans le secteur public.

TABLEAU 3 – PIB ET PRINCIPALES CATEGORIES DE DEPENSES AUX PRIX DE 1995

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

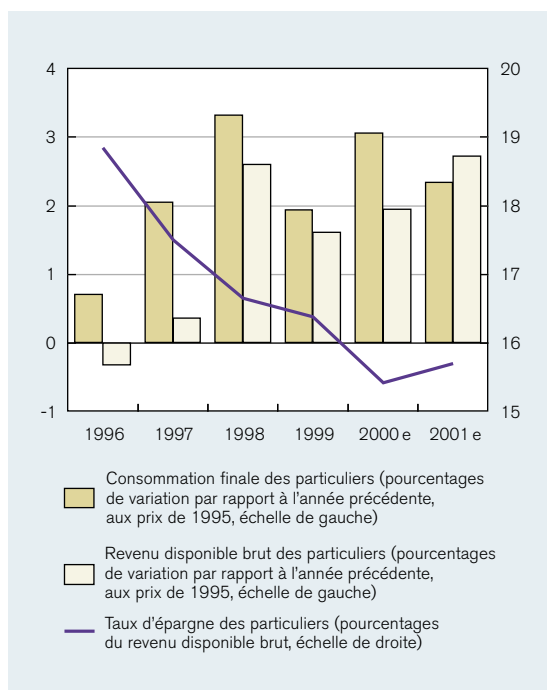
	1996	1997	1998	1999	2000	2001 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	0,7	2,1	3,3	1,9	3,1	2,3
Logements	-4,0	4,9	2,3	0,1	2,8	2,8
Dépenses publiques	1,7	0,3	1,4	4,5	2,5	1,3
Dépenses de consommation finale	2,4	0,1	1,4	3,4	2,0	2,1
Investissements	-6,8	3,0	0,6	19,8	7,6	-7,9
Formation brute de capital fixe des entreprises ¹ ..	3,8	7,8	5,9	4,8	4,6	4,1
Variation des stocks ²	-0,2	0,0	0,6	-0,7	0,3	0,0
Total des dépenses intérieures	0,9	2,6	3,9	2,1	3,4	2,4
Exportations de biens et services	1,2	6,7	4,4	5,2	11,8	2,9
Importations de biens et services	0,8	5,7	6,5	4,5	11,4	2,7
Exportations nettes de biens et services ²	0,3	0,9	-1,2	0,7	0,8	0,3
PIB	1,2	3,4	2,4	2,7	4,0	2,6

Sources: ICN, BNB.

¹ Y compris les indépendants et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

² Contribution à la variation du PIB.

GRAPHIQUE 6 — CONSOMMATION FINALE, REVENU DISPONIBLE ET TAUX D'ÉPARGNE DES PARTICULIERS



Sources : ICN, BNB.

En hausse de 3,8 p.c. en termes nominaux, les revenus de la propriété des ménages devraient s'accroître suivant un rythme proche de celui enregistré l'année précédente. D'une part, la progression des revenus d'intérêts serait modérée puisque le rendement des actifs à long terme continuerait de diminuer tandis que celui des actifs à court terme augmenterait, mais nettement moins fortement qu'en 2000. D'autre part, la hausse des dividendes perçus serait soutenue, eu égard à la vive augmentation du revenu disponible des sociétés en 2000.

Le revenu des propriétaires entrepreneurs et l'excédent brut d'exploitation des ménages augmenteraient l'un et l'autre d'environ 5 p.c. en 2001. Dans le premier cas, cette progression résulterait de la croissance soutenue de l'activité. Dans le cas de l'excédent brut d'exploitation des ménages, c'est la progression des loyers qui serait à l'origine de l'augmentation.

Les transferts versés par les particuliers augmenteraient pour leur part moins vite que les revenus primaires, en raison notamment de l'effet sur une année pleine des réductions de cotisations sociales introduites en avril 2000, et du démantèlement progressif de la cotisation complémentaire de crise. Les transferts perçus par les particuliers progresseraient pour leur part de 4,3 p.c., soit un rythme nettement supérieur à celui enregistré l'année précédente. Au total, le revenu disponible nominal des particuliers s'accroîtrait de 5 p.c. en 2001, contre une augmentation de 4,5 p.c. l'an passé.

Comme l'année précédente, les investissements en logements devraient progresser de 2,8 p.c. en termes réels en 2001.

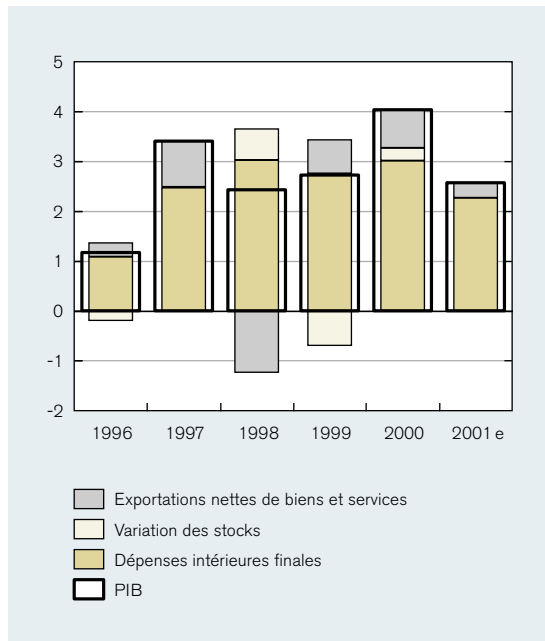
Les dépenses de consommation publique augmenteraient, quant à elles, de 2,1 p.c. en volume, soit également un rythme proche de celui observé en 2000. Après deux années de croissance très forte, à la suite de travaux effectués à l'approche des élections communales, les investissements des pouvoirs publics devraient reculer de près de 8 p.c. en 2001. Ce mouvement résulte aussi de désinvestissements, par le biais de ventes de bâtiments.

Au total, la contribution de la demande intérieure finale à la croissance du PIB passerait de 3 p.c. en 2000 à 2,3 p.c. en 2001. Toutefois, ce recul s'explique pour une part importante par la diminution des investissements des pouvoirs locaux. De plus, le ralentissement évoqué plus haut de la consommation privée en 2001 résulte principalement de facteurs temporaires, liés notamment aux prix pétroliers élevés l'année précédente. Dès lors, compte tenu de ces éléments, la demande intérieure continuerait d'être ferme en Belgique cette année.

La progression des importations de biens et services devrait revenir de 11,4 à 2,7 p.c., sous l'effet conjugué du ralentissement des exportations et de la demande intérieure finale et d'une contribution plus faible de la variation des

GRAPHIQUE 7 — CONTRIBUTION DES COMPOSANTES DES DEPENSES A LA CROISSANCE DU PIB

(pourcentages de variation)



Sources : ICN, BNB.

stocks. Dès lors, les exportations nettes de biens et services devraient, quant à elles, apporter une contribution positive à la croissance en 2001, de l'ordre de 0,3 p.c., soit moins de la moitié de celle enregistrée l'année précédente.

3. MARCHÉ DU TRAVAIL ET COUTS SALARIAUX

3.1 MARCHÉ DU TRAVAIL

Parallèlement à l'évolution de l'activité, la situation sur le marché du travail devrait continuer à évoluer favorablement au cours de l'année sous revue, sans toutefois rééditer les performances exceptionnelles enregistrées en 2000. Alors qu'il avait crû de 1,9 p.c. l'année dernière, le volume de travail intérieur, qui correspond à la totalité des heures prestées par l'ensemble des travailleurs en Belgique, devrait poursuivre sa

hausse au rythme plus modeste de 1 p.c. en 2001. Le taux de croissance de l'emploi intérieur exprimé en termes de personnes occupées reviendrait pour sa part de 1,8 p.c. en 2000 à 1,4 p.c. en 2001, ce qui représente encore près de 57.000 emplois supplémentaires. L'affaiblissement de la progression du nombre de personnes au travail serait donc moins marqué que celui du volume d'heures ouvrées. L'écart entre ces deux grandeurs est déterminé par l'évolution du nombre moyen d'heures prestées par travailleur, lui-même dépendant de l'importance du travail à temps partiel, de la durée conventionnelle de travail et du chômage temporaire. Or, outre la poursuite du développement du temps partiel, les entreprises devraient recourir davantage à la mise en chômage temporaire de leurs travailleurs en raison du ralentissement de l'activité économique prévu en 2001, ce qui explique une hausse du volume de travail moins rapide que celle de l'emploi.

Les créations d'emplois bénéficieraient principalement aux travailleurs salariés du secteur privé, dont le nombre augmenterait de 2,1 p.c., soit 54.000 unités. Le volume de travail dans cette catégorie ne progresserait en revanche que de 1,6 p.c., après, il est vrai, un accroissement record de 2,8 p.c. en 2000.

En dépit de la croissance soutenue de l'emploi au cours des dernières années, la Belgique continue de souffrir d'un handicap structurel important : le taux d'emploi, c'est-à-dire le rapport entre le nombre de personnes au travail et la population en âge de travailler, y demeure inférieur à celui des principaux pays voisins. En 1999, dernière année pour laquelle les données sont disponibles à l'échelle européenne, le taux d'emploi global était de 59,3 p.c. en Belgique, alors que ce ratio atteignait 62,1 p.c. pour l'UE dans son ensemble. Cet écart s'explique notamment par un taux d'emploi particulièrement faible dans les catégories d'âge extrêmes. Pour les plus jeunes, entre 15 et 24 ans, il était en Belgique de 28 p.c. en 1999, contre 38,7 p.c. pour l'ensemble des Etats membres. En ce qui con-

TABLEAU 4 – EVOLUTIONS SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL

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

	1997	1998	1999	2000	2001 e
Emploi					
Volume de travail ¹					
Volume de travail intérieur	0,3	0,9	0,8	1,9	1,0
Volume de travail salarié total	0,6	1,4	1,2	2,4	1,3
Volume de travail salarié privé	0,7	1,7	1,3	2,8	1,6
Personnes occupées					
Emploi intérieur	0,8	1,2	1,3	1,8	1,4
Emploi salarié total	1,0	1,7	1,6	2,3	1,8
Emploi salarié privé	1,1	2,0	1,7	2,6	2,1
Chômage					
Demandeurs d'emploi inoccupés ²	-15,5	-28,3	-35,2	-35,1	-22,1
Taux de chômage harmonisé ³	9,4	9,5	8,8	7,0	6,7
Population					
Population en âge de travailler	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5
Population active ⁴	0,3	0,4	0,3	0,8	0,8

Sources : Eurostat, ICN, INS, MET, ONEM, BNB.

¹ Le volume de travail correspond au nombre d'équivalents temps plein, multiplié par la durée conventionnelle de travail sur une base annuelle et corrigé pour tenir compte des heures non prestées par les travailleurs en chômage temporaire.² Variation en milliers d'unités du nombre de chômeurs recensés par l'administration, comprenant les chômeurs complets indemnisés demandeurs d'emploi ainsi que les autres demandeurs d'emploi inoccupés inscrits obligatoirement ou librement.³ Nombre de chômeurs exprimé en pourcentage de la population active.⁴ La population active est égale à la somme de l'emploi national, comprenant l'emploi intérieur et le solde des travailleurs frontaliers, et des demandeurs d'emploi inoccupés.

cerne les personnes âgées de 50 à 64 ans, ces ratios s'élevaient respectivement à 38,7 et 48,6 p.c. De multiples particularités tant économiques que socio-culturelles expliquent ces différences de taux d'emploi. Dans un contexte de croissance économique où des tensions commencent à se faire jour dans certains segments du marché du travail, une insuffisance relative de main-d'œuvre constitue un frein au potentiel de développement de l'économie belge.

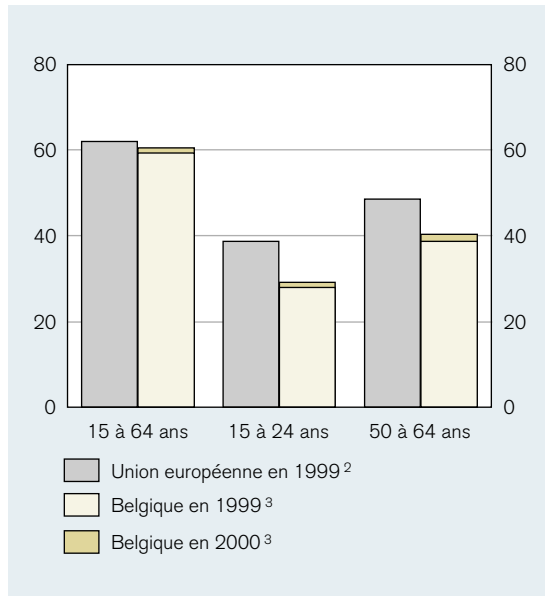
Certes, le taux d'emploi a poursuivi sa progression en l'an 2000, tant au niveau global (60,5 p.c.) que chez les jeunes (29,1 p.c.) et les plus âgés (40,4 p.c.). Faute d'informations récentes comparables pour les autres pays de l'UE, il n'est cependant pas possible de déterminer si la position relative de la Belgique s'est améliorée. Il n'en demeure pas moins que le

taux d'emploi est encore très éloigné de l'objectif de 70 p.c. à l'horizon 2010, adopté lors du Conseil européen de Lisbonne, voire de l'objectif intermédiaire de 67 p.c. pour l'an 2005, déterminé en mars dernier au sommet de Stockholm. Au même moment, il a par ailleurs été décidé d'atteindre en 2010 un taux d'emploi moyen dans l'UE de 50 p.c. pour la catégorie d'âge de 55 à 64 ans, ce qui constitue également un défi important pour la Belgique.

C'est dans ce contexte que les autorités ont récemment présenté le Plan d'action national pour l'emploi, que chaque Etat membre de l'UE est tenu de soumettre annuellement à la Commission européenne. Ce plan décrit les programmes déjà en vigueur, ainsi que les mesures prévues en matière d'emploi afin notamment d'atteindre les objectifs établis dans le cadre européen.

GRAPHIQUE 8 — TAUX D'EMPLOI ¹ DANS L'UE ET EN BELGIQUE

(pourcentages)



Sources : Eurostat, INS.

¹ Nombre de personnes occupées dans une classe d'âge exprimé en pourcentage de la population de cette classe d'âge.

² Données au deuxième trimestre.

³ Moyennes annuelles.

Parmi ces politiques figurent des mesures visant spécifiquement les catégories d'âge dont le taux d'emploi est faible.

Ainsi, la loi relative au premier emploi des jeunes, connue aussi sous le nom de « plan Rosetta », est entrée en vigueur en avril 2000, et a succédé au système du stage des jeunes. Un an plus tard, quelque 50.000 personnes étaient occupées dans le cadre d'une convention de ce type, soit 33.000 de plus que celles mises au travail sous le régime précédent. Le plan vise prioritairement les jeunes sans emploi de moins de 25 ans, durant la période de six mois qui suit leur sortie de l'école. Un an après son entrée en vigueur, ces derniers représentaient 30 p.c. des travailleurs mis au travail dans le cadre de ce plan. Par ailleurs, 40 p.c. des conventions conclues l'étaient par des jeunes considérés comme moins qualifiés, c'est-à-dire qui ne

disposent pas de diplôme de l'enseignement secondaire supérieur. Il est toutefois difficile d'évaluer l'incidence réelle de ce programme sur l'emploi, dans la mesure où certaines des embauches réalisées l'auraient été même en l'absence de toute aide, tandis que d'autres ont pu se faire au détriment de postes de travail existants. Des adaptations ont en outre été apportées à la loi pour en augmenter l'efficacité à l'égard des jeunes peu qualifiés, qui ont le plus de difficultés à trouver un emploi en temps normal. L'employeur bénéficiait déjà d'une diminution supplémentaire de cotisations de sécurité sociale lorsqu'il embauchait des jeunes peu qualifiés. Pour ceux-ci, l'occupation pendant la durée de la convention est désormais assimilée à une période de chômage, ce qui donne droit à des réductions complémentaires de charges patronales en cas d'embauche à l'expiration de la convention.

D'autres mesures s'adressent aux travailleurs en fin de carrière. En matière d'aménagement du temps de travail, notamment, une convention collective a été conclue en février 2001 au sein du Conseil national du Travail. Cet accord prévoit que les travailleurs âgés de plus de 50 ans pourront opter pour un travail à mi-temps ou pour une semaine de travail de quatre jours jusqu'à la pension, en bénéficiant d'une indemnité compensatoire. En outre, le renforcement annoncé de la réduction des cotisations sociales pour les personnes de 58 ans et plus devrait permettre d'éviter les licenciements et encourager l'embauche des plus âgés. Enfin, une attention particulière sera portée à la formation de cette catégorie de travailleurs.

Le Plan d'action national pour l'emploi comprend encore d'autres initiatives. D'une manière générale, les efforts en matière de formation seront renforcés, l'accent étant mis sur une revalorisation des compétences tout au long de la vie. De plus, des mesures visant à stimuler la mobilité de la main-d'œuvre devraient contribuer à résoudre les inadéquations locales entre offre et demande de travail apparues récemment dans

certaines segments du marché du travail. Enfin, des mesures destinées à concilier davantage carrière professionnelle et vie familiale pourraient faciliter la participation des femmes au marché du travail.

En ce qui concerne l'offre de travail, on s'attend à une augmentation de la population active de 0,8 p.c. au cours de l'année sous revue, soit un rythme aussi élevé que celui enregistré en 2000. Cet accroissement est en partie la conséquence d'une vaste opération de régularisation des « sans-papiers » séjournant sur le territoire belge. Environ 45.000 étrangers verraient ainsi leur situation régularisée au terme de cette année. Certains d'entre eux ont dès à présent rejoint les forces de travail, puisqu'ils ont la possibilité de commencer à travailler sans attendre leur autorisation de séjour. Les candidats dont la demande de régularisation a déjà reçu une issue favorable ont été automatiquement intégrés dans le registre national de la population. D'autres les rejoindront au cours de l'année, venant renforcer la population en âge de travailler recensée, qui augmenterait ainsi exceptionnellement de 0,5 p.c. en 2001.

Les estimations du taux de chômage harmonisé ont été récemment revues à la baisse à la suite de la publication de nouveaux résultats de l'enquête continue sur les forces de travail. Sur la base de ce sondage, mené par l'INS auprès d'un échantillon de ménages résidant en Belgique, le taux de chômage s'établit à 7 p.c. en 2000. Au cours de l'année sous revue, le nombre de demandeurs d'emplois inoccupés devrait poursuivre son repli, à concurrence de 22.000 unités. Cette nouvelle contraction porterait le taux de chômage à 6,7 p.c. de la population active.

3.2 COUTS SALARIAUX

Les coûts salariaux horaires dans les entreprises augmenteraient en 2001 à un rythme légèrement plus rapide que l'année précédente,

essentiellement en raison d'indexations plus importantes. En outre, les réductions structurelles des cotisations patronales, qui avaient sensiblement freiné la progression des coûts salariaux en 2000, exerceront cette année, en variation, un effet modérateur plus faible.

Alors que l'influence de l'inflation sur les salaires avait été modérée en 2000 du fait de l'utilisation de l'indice-santé comme référence et des délais liés aux différents mécanismes d'indexation, elle serait plus importante cette année. En 2000, l'indice-santé avait progressé plus lentement que l'indice global des prix à la consommation, en raison essentiellement de la hausse sensible des prix des carburants, qui sont pour la plupart exclus de l'indice-santé. L'effet inverse se produirait en 2001, du fait de cours du pétrole en moyenne moins élevés que l'année passée. Les indexations des salaires dans les entreprises sont ainsi évaluées à 2,5 p.c. en 2001, tandis que les prix à la consommation augmenteraient de 2,2 p.c.

De substantielles réductions des charges sont entrées en vigueur en avril 2000. Les premières étapes du plan pluriannuel de réduction structurelle des charges patronales à la sécurité sociale établi en 1999 ont en effet été mises en œuvre de manière accélérée. Ce système d'abaissements structurels des charges remplace les anciennes aides Maribel et la mesure en faveur des bas salaires; il comporte des réductions forfaitaires de cotisations, proportionnellement plus importantes pour les salaires peu élevés. En 2001, contrairement à ce qui s'était produit en 2000, ces réductions influenceront les coûts salariaux sur l'ensemble de l'année. Elles s'élèveraient ainsi à 2,8 milliards d'euros, contre 2,3 milliards d'euros en 2000. L'allègement dans le cadre de la réglementation dite « Maribel social », qui associe les diminutions des cotisations à une réduction de la durée de travail et à une création d'emplois dans les secteurs socio-culturels, de la santé et de l'action sociale, atteindrait 315 millions d'euros en 2001, contre 278 millions d'euros en 2000. Considé-

TABLEAU 5 – RÉDUCTIONS DES COTISATIONS DE SECURITE SOCIALE¹

(millions d'euros)

	1997	1998	1999	2000	2001 e
Cotisations patronales	1.386	1.651	1.988	3.058	3.614
Réductions structurelles			1.057	2.266	2.780
Maribel	491	649	173		
Bas salaires	362	379	98	3	15
Maribel social	5	50	241	278	315
Plan « premier emploi »				74	48
Lutte contre les pièges à l'emploi				12	12
Autres	528	573	419	425	444
Cotisations personnelles					
Réduction destinée aux bas salaires				150	183

Sources : ONSS, BNB.

¹ Montant des réductions, par rapport aux cotisations dues dans le cadre du régime général, sur la base des transactions.

rées dans leur ensemble, les réductions des cotisations patronales devraient représenter en 2001 quelque 3,6 milliards d'euros, soit 3,5 p.c. de la masse salariale totale, et réduire la croissance des coûts salariaux horaires de 0,6 point de pourcentage.

L'ampleur des augmentations salariales conventionnelles en 2001 est encore difficile à évaluer, dans la mesure où toutes les négociations sectorielles ne sont pas encore achevées. Une évaluation prudente peut toutefois être faite sur la base d'informations partielles relatives aux accords sectoriels qui ont déjà été conclus et de la norme salariale. Les partenaires sociaux ont en effet signé, en décembre de l'année dernière, un accord interprofessionnel dans le cadre duquel une marge de croissance des coûts salariaux horaires a été approuvée pour la période 2001-2002. Sur la base des calculs du Conseil central de l'économie, cette marge de croissance a été fixée à 6,4 p.c., avec un maximum de 7 p.c. pour les secteurs enregistrant des résultats extrêmement favorables, dont 0,4 p.c. ne pourra toutefois qu'être exceptionnel et non récurrent. A partir de cette marge, des indexations attendues et du glissement des salaires habituellement observé, il est possible d'évaluer

le potentiel d'augmentation salariale conventionnelle. En général, les augmentations conventionnelles se feront probablement ressentir de manière plus importante en 2002 que cette année. Un certain nombre de négociations sont en effet encore en cours et les accords qui ont déjà été conclus prévoient souvent des hausses plus importantes en 2002 qu'en 2001, comme par exemple dans le secteur textile. Il convient par ailleurs de remarquer que certains accords, comme dans le secteur de la métallurgie, prévoient explicitement une certaine marge pour les augmentations salariales au niveau des entreprises. Dans l'ensemble, les hausses salariales conventionnelles pourraient s'élever à 0,8 p.c. environ cette année.

Compte tenu d'autres facteurs tels que le glissement des salaires qui résulte de variations dans la structure de l'emploi – notamment à la suite des mesures qui permettent de stimuler la création d'emplois à productivité plus faible, donc moins rémunérés, comme le plan « premier emploi » –, et les augmentations accordées par les entreprises au-delà des hausses salariales conventionnelles sectorielles, les coûts salariaux horaires dans les entreprises augmenteraient cette année de 3,3 p.c., contre 2,5 p.c. en 2000.

L'accélération prévue de la croissance des coûts salariaux horaires en 2001 ne se reflète pas dans l'évolution des coûts salariaux calculés par équivalent temps plein et par travailleur. L'écart entre les coûts salariaux horaires et par équivalent temps plein est difficile à évaluer dans la mesure où les données relatives aux heures supplémentaires prestées sont rares. La différence est estimée sur la base de modifications de la durée de travail contractuelle des travailleurs à temps plein et de l'évolution du chômage temporaire. En 2000, en raison principalement de la haute conjoncture, les travailleurs ont presté un nombre d'heures sensiblement plus élevé qu'en 1999, de sorte que les coûts salariaux par équivalent temps plein ont augmenté plus rapidement que les coûts salariaux horaires. Cette année, le nombre d'heures prestées par équivalent temps plein devrait s'inscrire en léger recul, de sorte que les coûts salariaux par équivalent temps plein progresseraient à un rythme légèrement inférieur à celui des coûts salariaux horaires. Le rythme de croissance des coûts sa-

lariaux pour un travailleur à temps plein serait dès lors identique à celui de l'année dernière, à savoir 3,1 p.c. par an. La différence entre les coûts salariaux par équivalent temps plein et par travailleur est estimée sur la base de l'évolution de la proportion des travailleurs à temps partiel dans l'emploi total et de la durée de travail contractuelle moyenne d'un travailleur à temps partiel par rapport à celle d'un travailleur à temps plein. Le développement du travail à temps partiel suivrait la tendance des années précédentes, de sorte que la hausse des coûts salariaux par travailleur serait inférieure de 0,3 point de pourcentage à la croissance des coûts salariaux par équivalent temps plein. Les coûts salariaux par travailleur, de même que ceux par équivalent temps plein, croîtraient ainsi au même rythme que l'année passée.

Le ralentissement de la croissance économique freine l'augmentation de la productivité du travail. L'évolution de celle-ci est en effet partiellement cyclique : en période de forte demande,

TABEAU 6 – COÛTS SALARIAUX DANS LES ENTREPRISES¹

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

	1997	1998	1999	2000	2001 e
Coûts salariaux horaires	3,3	2,2	2,8	2,5	3,3
Augmentations résultant des:					
Indexations	1,5	1,2	1,1	1,5	2,5
Adaptations conventionnelles	0,2	0,7	0,5	1,3	0,8
Cotisations sociales à charge des employeurs versées aux administrations publiques ² ...	0,4	-0,2	-0,2	-0,9	-0,6
Autres ³	1,1	0,5	1,3	0,5	0,6
<i>Variation du temps de travail par équivalent temps plein²</i>	-0,1	0,1	0,0	0,5	-0,2
Coûts salariaux par équivalent temps plein ...	3,1	2,3	2,8	3,1	3,1
<i>Variation du travail à temps partiel²</i>	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Coûts salariaux par travailleur	2,9	1,9	2,4	2,7	2,8
<i>Productivité par travailleur⁴</i>	3,4	1,3	1,5	2,7	1,1
Coûts salariaux par unité produite	-0,5	0,6	0,8	0,0	1,7

Sources : ICN, MET, INS, ONEM, BNB.

¹ Entreprises publiques et privées.

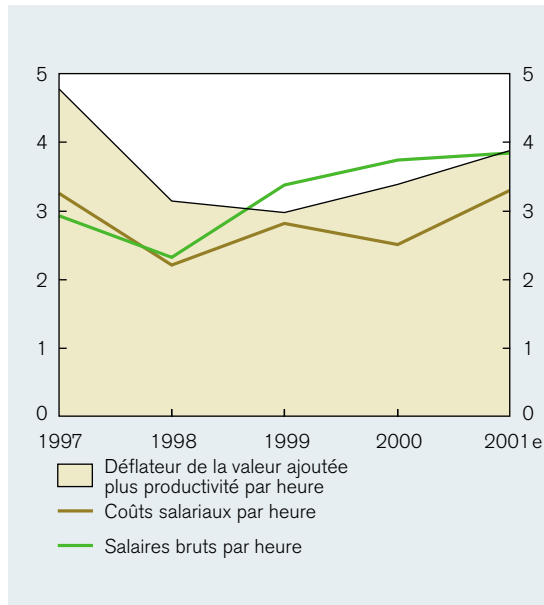
² Contribution à la variation des coûts salariaux.

³ Cette rubrique comprend les augmentations dues aux hausses salariales accordées au niveau des entreprises au-delà des conventions collectives sectorielles, aux cotisations sociales autres que celles versées aux administrations publiques, au glissement des salaires et aux erreurs et omissions.

⁴ Valeur ajoutée à prix constants par travailleur.

GRAPHIQUE 9 — COÛTS SALARIAUX, SALAIRES BRUTS, DEFLATEUR DE LA VALEUR AJOUTÉE ET PRODUCTIVITÉ ¹

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



Sources : ICN, INS, ONEM, BNB.

¹ Coûts salariaux et salaires bruts par heure, déflateur de la valeur ajoutée et valeur ajoutée à prix constants par heure de travail dans les entreprises.

la production par travailleur augmente, et pas seulement parce que ceux-ci prestent davantage d'heures. Définis comme la variation de la valeur ajoutée réelle par travailleur, les gains de productivité dans les entreprises retomberaient cette année à 1,1 p.c., contre une hausse exceptionnelle de 2,7 p.c. l'an passé. Par conséquent, après une période de relative stabilité, les coûts salariaux par unité produite augmenteraient de 1,7 p.c. Cette progression irait de pair avec une croissance plus rapide du déflateur de la valeur ajoutée des entreprises, qui progresserait de 2,2 p.c. en 2001, contre une variation de 1,1 p.c. en 2000. Si l'on considère que pour un marché de l'emploi en équilibre, l'évolution à long terme des coûts salariaux devrait refléter celles de la productivité et de l'inflation mesurée sur la base du déflateur de la valeur ajoutée des entreprises, l'évolution récente, en termes nominaux, des coûts salariaux en Belgique a globalement respecté ce principe. En effet, les deux

précédentes négociations interprofessionnelles, portant sur les périodes 1997-1998 et 1999-2000, ont conduit à des hausses des coûts salariaux qui sont restées inférieures à la somme des gains de productivité et de l'augmentation du déflateur de la valeur ajoutée. Les réductions de cotisations ont aussi joué un rôle important au cours de la période 1999-2000, comme l'illustre l'évolution des salaires bruts par rapport à celle des coûts salariaux.

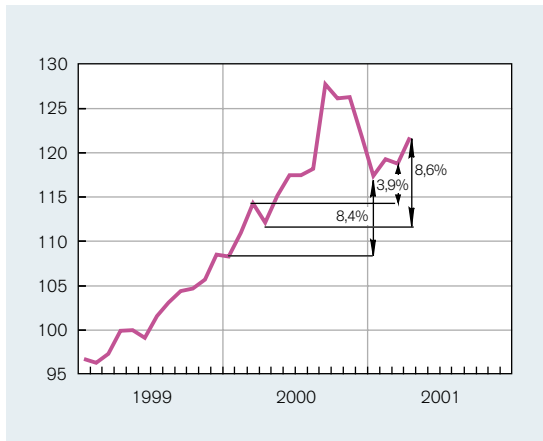
L'évolution raisonnable des coûts salariaux a contribué, ces dernières années, au ralentissement de la substitution de capital au facteur travail dans le processus de production et à l'évolution favorable de l'emploi. Il est important que les partenaires sociaux continuent à faire preuve de vigilance et de détermination pour prévenir tout risque de dérapage.

4. PRIX

Après avoir atteint 3,9 p.c. en septembre 2000, l'inflation, mesurée au moyen de l'IPCH, a régressé considérablement les mois suivants. Elle a encore reculé durant les trois premiers mois de 2001, pour revenir à 2,2 p.c. en mars, puis a rebondi à 2,9 p.c. en avril. L'évolution irrégulière des derniers mois est due en premier lieu aux prix des produits énergétiques. Parallèlement aux cotations internationales du pétrole brut, la composante énergétique de l'IPCH a atteint un sommet durant la période de septembre à novembre 2000, avant de retomber en décembre. Depuis janvier 2001, les prix moyens des produits énergétiques ont à nouveau été quelque peu orientés à la hausse, en raison essentiellement de l'effet décalé de l'évolution des prix du pétrole brut sur les prix à la consommation du gaz et de l'électricité. En avril, ce phénomène a été renforcé par la légère hausse des cotations du pétrole brut exprimés en euro. Toutefois, l'évolution récente du rythme de la hausse des prix des produits énergétiques reflète avant tout les développements qui se

GRAPHIQUE 10 — INDICE DES PRODUITS ENERGETIQUES DE L'IPCH¹

(indices 1996 = 100)



Sources : CE, BNB.

¹ Les flèches verticales reflètent l'augmentation de l'indice par rapport au mois correspondant de l'année précédente.

sont produits durant l'année précédente. Ainsi, la décélération de 8,4 p.c. en janvier à 3,9 p.c. en mars est attribuable, pour une bonne part, à la forte progression de ces prix au cours de la même période de 2000. De même, l'accélération jusqu'à 8,6 p.c. en avril 2001 a résulté pour moitié environ de leur baisse temporaire, mais assez marquée, un an auparavant.

Si l'on se base sur les hypothèses retenues quant au prix du pétrole et au cours de l'euro, et compte tenu des développements observés en 2000, on peut s'attendre à ce que la variation à un an d'écart des prix des produits énergétiques diminue et devienne même négative à partir de septembre, alors même que les prix à la consommation du gaz et de l'électricité poursuivront leur progression durant quelques mois encore. Les tarifs de l'électricité continueront, par ailleurs, à subir l'effet à la baisse des réductions de prix décidées dans le cadre de la tendance à la libéralisation du secteur. Une réduction de 15 euros par client a été accordée en juillet 2000, dans le but d'éliminer progressivement d'ici à juin 2002 la différence entre les tarifs pratiqués en Belgique et dans les pays voisins. De plus,

une réduction tarifaire supplémentaire, entrant en vigueur en juillet 2001, a été décidée en janvier de cette année.

Contrairement à l'évolution des prix des produits énergétiques, celle des prix des autres grandes composantes de l'IPCH est orientée à la hausse. En ce qui concerne les produits alimentaires non transformés, le rythme de progression des prix s'est encore accéléré, passant de 4,3 p.c. en janvier à 6,7 p.c. en avril, alors qu'il n'avait atteint que 0,2 p.c. en moyenne en 2000. Cette accélération est due en partie à l'évolution des prix des légumes, qui ont fortement augmenté en raison du mauvais temps. En outre, la viande a renchéri de manière significative. Ce phénomène est lié aux interrogations portant sur la sécurité alimentaire en raison de l'ESB et des conséquences de l'épizootie de fièvre aphteuse. L'évolution future des prix des produits alimentaires non transformés sera évidemment déterminée dans une large mesure par les nouveaux développements dans le secteur de la viande et est par conséquent entourée d'incertitudes.

Durant les quatre premiers mois de 2001, les évolutions des prix des produits énergétiques et des produits alimentaires non transformés ont influencé l'inflation de manière globalement comparable en Belgique et dans la zone euro. Le ralentissement du rythme de la hausse des prix des produits énergétiques a cependant eu aussi un effet spécifique : depuis février 2001, l'inflation en Belgique est retombée sous la moyenne de la zone euro. En effet, en raison du poids plus important des produits énergétiques les plus sensibles aux prix du pétrole brut dans l'IPCH belge, les mouvements, à la hausse comme à la baisse, de ceux-ci ont une incidence plus forte sur l'inflation en Belgique qu'en moyenne dans la zone euro.

Comme dans la zone euro, la tendance sous-jacente de l'inflation en Belgique est orientée à la hausse depuis le troisième trimestre de 1999. Ainsi l'inflation à l'exclusion de l'incidence des variations de prix des produits alimentaires non

TABLEAU 7 — INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION HARMONISE POUR LA BELGIQUE

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

	Total							p.m. Indice-santé ³
		Produits alimentaires non transformés ¹	Produits énergétiques	Tendance sous-jacente de l'inflation ²	Produits alimentaires transformés	Biens industriels non énergétiques	Services	
1996	1,8	0,7	5,7	1,4	0,8	0,6	2,5	1,7
1997	1,5	2,7	3,1	1,1	2,3	0,1	1,7	1,3
1998	0,9	2,2	-3,6	1,4	1,4	0,7	2,1	1,3
1999	1,1	0,0	2,0	1,1	0,6	0,8	1,8	0,9
2000	2,7	0,2	16,3	1,1	1,3	0,0	2,3	1,9
2001 e	2,2	5,1	2,5	1,9				2,3
2001								
Janvier	2,7	4,3	8,4	1,7	1,5	1,5	1,6	2,1
Février	2,5	3,1	7,5	1,5	1,7	1,4	1,7	2,2
Mars	2,2	5,7	3,9	1,4	1,6	1,6	1,2	2,2
Avril	2,9	6,7	8,6	1,7	1,7	1,8	1,6	2,7

Sources : CE, MAE, BNB.

¹ Fruits, légumes, viande et poisson.² Inflation totale, à l'exclusion de l'incidence des variations de prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.³ Indice des prix à la consommation national, à l'exclusion de l'incidence des variations de prix des produits jugés nuisibles pour la santé — à savoir le tabac, les boissons alcoolisées, l'essence et le diesel —, de la cotisation sur l'énergie introduite par la loi du 22 juillet 1993 et de la taxe compensatoire des accises frappant les véhicules diesel, qui est entrée en vigueur en janvier 1996.

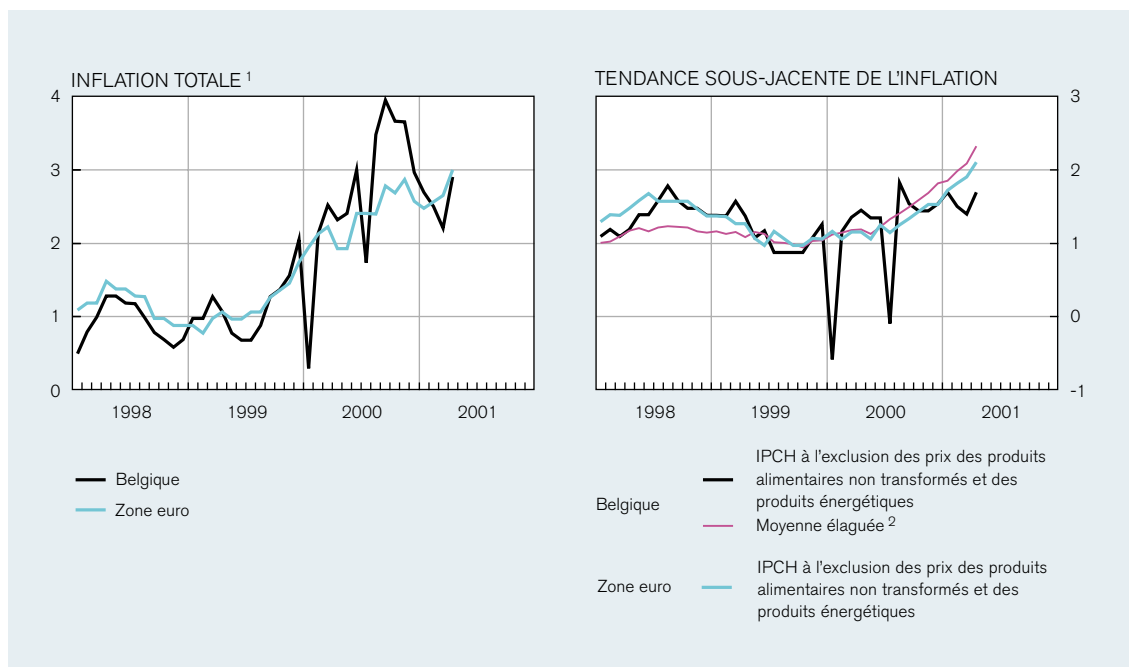
transformés et des produits énergétiques a atteint 1,7 p.c. en avril 2001, contre 1,5 p.c. à la fin 2000 et 1,1 p.c. en moyenne en 1999. Cette mesure traditionnelle de la tendance sous-jacente de l'inflation reste toutefois caractérisée par une certaine volatilité. Celle-ci peut en premier lieu être imputée au fait que désormais, à la suite des modifications méthodologiques appliquées à l'IPCH, qui sont présentées plus loin, les réductions de prix dues aux soldes traditionnelles de janvier et de juillet sont prises en considération, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2000. Il en est résulté une rupture dans les séries belges de l'IPCH, à la suite de laquelle les pourcentages de variation calculés pour janvier et juillet 2000 pour la composante des biens industriels non énergétiques, ainsi que pour tous les agrégats qui comprennent cette composante, ont été affectés à la baisse. Les

biens industriels non énergétiques constituent néanmoins la composante de l'IPCH dans laquelle le redressement de la tendance sous-jacente de l'inflation est le plus visible. Par ailleurs, la composante des services inclut les « voyages organisés à l'étranger », dont l'évolution des prix est quelque peu erratique. En outre, elle est influencée dans une large mesure, depuis octobre 2000, par la diminution du prix des communications téléphoniques. Toutes choses restant égales, l'effet modérateur de ce facteur disparaîtra à partir d'octobre 2001.

Etant donné les facteurs mentionnés ci-dessus, on peut supposer que, dans les conditions actuelles, la tendance sous-jacente de l'inflation en Belgique est mieux mise en évidence par la « moyenne élaguée », qui élimine chaque mois de manière flexible les variations de prix extrêmes.

GRAPHIQUE 11 — L'INFLATION EN BELGIQUE ET DANS LA ZONE EURO

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



Sources : CE, BNB.

¹ Mesurée par l'IPCH.² Mesurée sur base des composantes de l'indice des prix à la consommation national, suivant le *JB-Monthly estimator*, comme analysé dans Aucremanne, L. (2000), *The use of robust estimators as measures of core inflation*, National Bank of Belgium Working Papers - Research Series, N° 2 (March).

Cette mesure de l'inflation a été orientée à la hausse de manière ininterrompue depuis le troisième trimestre de 1999, pour atteindre 2,3 p.c. en avril 2001. Cette accélération de la tendance sous-jacente de l'inflation est indubitablement liée à la transmission dans les prix à la consommation de la forte hausse des prix à l'importation en 2000 résultant du renchérissement du pétrole et de la dépréciation de l'euro. La croissance économique élevée de 2000 peut également avoir exercé une certaine pression à la hausse sur les prix à la consommation. Différents indicateurs qui, selon une analyse de corrélation, sont censés anticiper la tendance sous-jacente de l'inflation ont toutefois marqué récemment un tournant. C'est le cas, entre autres, pour les prix à l'importation, les prix à la production industrielle, les attentes relatives aux prix de vente des producteurs de l'industrie manufacturière, l'inflation totale et enfin les attentes en matière d'inflation et de croissance telles

qu'elles ressortent des taux d'intérêt nationaux et étrangers. Pour la fin de l'année, on peut dès lors envisager une certaine décélération, mais la tendance à la hausse perdurerait quelques mois encore. Un tel profil devrait, de plus, concorder avec l'affaiblissement de la pression sur les prix à la consommation provenant de facteurs externes et avec le retour de l'économie à une croissance plus équilibrée.

Si l'on considère une période plus longue, la tendance sous-jacente de l'inflation est déterminée, dans une large mesure, outre la transmission des variations des prix à l'importation, par l'évolution des coûts salariaux par unité produite dans les entreprises. Les résultats favorables de l'inflation durant les années précédentes sont donc principalement dus à la politique de modération salariale menée depuis 1994, qui a limité très fortement la hausse des coûts salariaux par unité produite entre 1994 et 2000. En outre,

l'introduction en 1994 de l'indice-santé comme référence pour l'indexation automatique des salaires a fortement atténué l'incidence de la hausse des prix pétroliers sur les coûts salariaux. La progression des coûts salariaux par unité produite devrait cependant quelque peu s'accélérer en 2001, comme on l'a mentionné au chapitre 3. De ce fait, le recul escompté de la tendance sous-jacente de l'inflation à la fin de l'année devrait rester globalement limité. Sur une base annuelle, l'inflation à l'exclusion de l'incidence des variations des prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques devrait s'élever à 1,9 p.c., contre 1,1 p.c. en 2000.

En raison de la poursuite du relèvement de la tendance sous-jacente de l'inflation et des fortes hausses de prix des produits alimentaires non transformés, le recul attendu des hausses des prix des produits énergétiques ne devrait pas se refléter pleinement dans l'inflation totale.

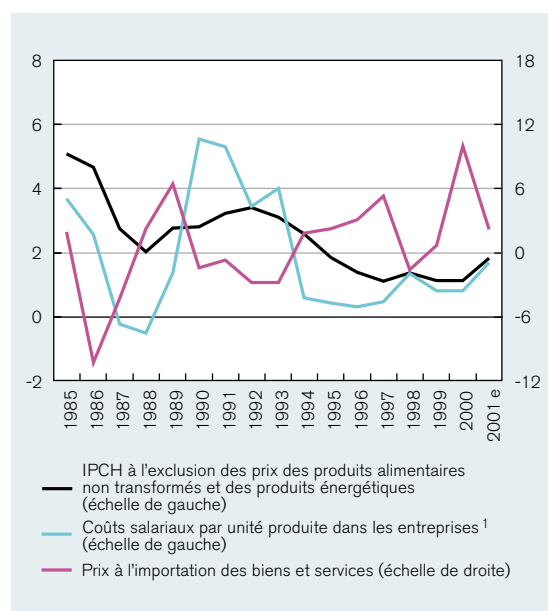
Celle-ci atteindrait 2,2 p.c. en 2001, contre 2,7 p.c. en 2000. La hausse de l'indice-santé devrait passer de 1,9 p.c. en 2000 à 2,3 p.c. cette année.

Enfin, il convient d'attirer l'attention sur certaines modifications méthodologiques apportées au calcul de l'IPCH, conformément aux décisions de la Commission européenne en la matière. Cette révision répond à l'objectif d'accroître la couverture et l'harmonisation de l'IPCH afin d'améliorer systématiquement la qualité de cet instrument de mesure à des fins d'évaluation de la politique monétaire. La première réforme importante de l'IPCH est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2000; elle a été évoquée dans la Revue économique de mai 2000. Elle comprenait, entre autres, un élargissement du panier de l'IPCH à des biens et services qui représentaient plus ou moins 4 p.c. des dépenses de consommation dans la zone euro.

La seconde réforme, en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2001, est moins profonde. En premier lieu, la couverture a été étendue aux services hospitaliers et la gamme existante des services sociaux a été élargie pour englober désormais les soins à domicile, les maisons de repos et les institutions pour personnes handicapées. Ainsi quelque 1,5 p.c. de dépenses de consommation supplémentaires a été intégré dans la couverture de l'IPCH de la zone euro. Les services hospitaliers ont été intégrés dans l'IPCH belge, tandis que la gamme des services sociaux n'a pas été élargie. Sur base des résultats de l'enquête sur le budget des ménages, ces postes ne représenteraient en Belgique pas plus de 0,1 p.c. de l'ensemble de la consommation et ne seraient donc pas significatifs selon les normes établies par la Commission européenne. En outre, l'harmonisation de la méthode de mesure des prix s'est poursuivie. Ainsi, tous les pays doivent appliquer des règles identiques en ce qui concerne le moment de l'enregistrement des prix, et les réductions de prix, en particulier les soldes, doivent être reprises dans l'IPCH pour le 1^{er} janvier 2002 au plus tard. La plupart des pays tenaient déjà

GRAPHIQUE 12 — TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION ET DETERMINANTS

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



Sources : CE, ICN, OCDE, BNB.

¹ Données de l'OCDE. Celles-ci peuvent présenter des différences avec les calculs basés sur les comptes nationaux, utilisés au chapitre 3.

compte des soldes. Depuis le 1^{er} janvier 2001, c'est aussi le cas en Belgique tandis que les pays restants le feront à partir de l'année prochaine.

Enfin, une série de réformes supplémentaires ont été apportées à l'IPCH belge. Ainsi, comme l'an dernier, la pondération du panier de l'IPCH a été adaptée en fonction des résultats de l'enquête la plus récente sur le budget des ménages, relative à 1999. Une mise en correspondance étroite entre la pondération de l'IPCH et l'évolution de la structure de la consommation permet de réduire le biais de substitution. Ce biais représente la surévaluation de l'inflation qui se produit lorsque l'on ne tient pas suffisamment compte du remplacement de biens et services devenus relativement coûteux par des produits meilleur marché. De plus, le panier incorpore de nouveaux produits. Ainsi, les dépenses de téléphonie mobile ont été introduites, tant au niveau des appareils que des communications. Les communications téléphoniques au départ d'un poste fixe faisaient déjà partie de l'IPCH, mais, depuis le 1^{er} janvier 2001, des enregistrements de prix sont également effectués chez d'autres opérateurs que Belgacom. Le panier s'est également enrichi, entre autres, de produits biologiques et de dépenses additionnelles consacrées à la culture et au sport. Ces modifications ont sans doute permis de réduire quelque peu ce qu'on appelle le biais de nouveaux produits. Ce biais correspond à la surévaluation de l'inflation qui découle du fait que les nouveaux produits, dont le prix baisse généralement de manière sensible après leur introduction sur le marché, ne sont repris dans l'indice qu'après un délai relativement long.

5. FINANCES PUBLIQUES

5.1 BESOIN DE FINANCEMENT

Grâce à l'effet conjugué de la hausse du surplus primaire et de la baisse des charges d'intérêts, les comptes publics se sont redressés de façon

ininterrompue depuis 1992, pour dégager un léger surplus en 2000. L'objectif fixé par le programme de stabilité à la fin de 1999 a de la sorte été atteint avec deux années d'avance sur le calendrier prévu.

Toutefois, étant donné le niveau élevé de la dette publique et le défi budgétaire que représentera le vieillissement de la population, le retour à l'équilibre budgétaire ne peut marquer la fin du processus de consolidation. C'est pourquoi le troisième programme de stabilité, présenté en décembre 2000, vise un excédent de 0,2 p.c. du PIB cette année, progressivement porté à 0,7 p.c. du PIB d'ici 2005. Conformément au principe du « hamster doré », ces nouvelles normes tablent sur une croissance économique de 2,5 p.c. l'an, étant entendu que si la croissance s'avère supérieure en 2001, les objectifs en matière de surplus seront relevés en conséquence.

Les projections actuelles pour 2001 envisagent un surplus de 0,3 p.c. du PIB, ou 0,5 p.c. si l'on inclut le produit non récurrent de la vente des licences UMTS. Elles se basent sur un excédent estimé à 0,1 p.c. en 2000 et sur une progression de l'activité de 2,6 p.c. en 2001.

L'amélioration en 2001 serait de nouveau attribuable à la poursuite de l'évolution favorable tant des charges d'intérêts que de l'excédent primaire. Depuis plusieurs années, ce dernier dépasse nettement l'objectif de quelque 6 p.c. formulé dans les deux premiers programmes de stabilité; en 2001, il est estimé à 7,1 p.c., contre 7 p.c. en 2000. Ce haut niveau de surplus primaire assure une baisse automatique de la dette et des charges d'intérêts exprimées en pourcentage du PIB et, dès lors, une amélioration annuelle spontanée importante du solde global des finances publiques.

La hausse du surplus primaire en 2001 serait exclusivement due à l'environnement conjoncturel favorable. Corrigé des variations conjoncturelles, le surplus primaire devrait en effet rester,

comme l'an passé, quasiment inchangé. Toutefois, abstraction faite de l'évolution, favorable en 2001, des facteurs non récurrents (produits des licences UMTS et de la vente de bâtiments et disparition de quelques dépenses non récurrentes qui avaient pesé sur le solde de 2000), le solde primaire structurel se détériorerait cette année de presque 0,4 p.c. du PIB.

5.2 RECETTES

Les recettes fiscales et parafiscales, qui s'étaient stabilisées les trois dernières années à quelque 45,4 p.c. du PIB, devraient s'établir cette année à 45 p.c.

Le repli le plus net est observé pour les impôts sur les biens et services, dont les recettes en pourcentage du PIB devraient se réduire de 0,4 point. Cette évolution est partiellement imputable au recul, en pourcentage du PIB, de la consommation privée et des investissements en logements. Le fléchissement sensible des ventes de voitures neuves en début d'année suggère en outre que la composition de la consommation privée évolue au détriment des biens de consommation auxquels s'appliquent le taux de taxation le plus élevé, de 21 p.c., ce qui est de nature à peser sur les recettes de la TVA.

En matière de retenues sur les revenus du travail, différentes mesures ont été prises afin de réduire le taux de prélèvement. Comme on s'attend toutefois à ce que la base imposable pour ces prélèvements, à savoir les revenus du travail, progresse cette année plus rapidement que le PIB, l'influence de ces mesures ne sera que partiellement perceptible dans les recettes exprimées en pourcentage du PIB.

Le montant des réductions de cotisations patronales augmentera encore cette année, de quelque 560 millions d'euros. Cette évolution est principalement due au fait que le nouvel élargissement du programme de réductions structurelles, entré en vigueur au 1^{er} avril 2000, portera en 2001 sur une année complète. En outre, la baisse des cotisations personnelles sur les salaires les plus bas – mesure visant à lutter contre les pièges à l'emploi – porte également cette année sur une enveloppe plus importante.

Outre ces diminutions des cotisations sociales, diverses initiatives ont également été prises afin d'alléger la charge de l'impôt des personnes physiques. La suppression progressive de la contribution complémentaire de crise de 3 p.c. qui a été mise en œuvre en 1999 est, dans un premier temps, restée limitée aux revenus les

TABLEAU 8 – COMPTES PUBLICS

(pourcentages du PIB)

	1996	1997	1998	1999	2000 e	2001 e
Recettes fiscales et parafiscales	44,5	45,0	45,5	45,4	45,4	45,0
Autres recettes	4,7	4,7	4,5	4,6	4,5	4,5
Dépenses primaires	44,1	43,6	43,2	43,5	43,0	42,4
Solde primaire	5,1	6,1	6,7	6,5	7,0	7,1
Charges d'intérêts	8,9	8,0	7,7	7,2	6,9	6,6
Besoin (–) ou capacité de financement	–3,8	–1,9	–0,9	–0,7	0,1	0,5

Sources: ICN, BNB.

plus bas. A partir de janvier 2001, une réduction de 1 p.c. a toutefois été accordée sur tous les revenus, qui sera prise en compte dans le calcul du précompte professionnel, ce qui représente cette année un montant de quelque 320 millions d'euros ou 0,1 p.c. du PIB. Enfin, un premier effet de la réduction forfaitaire de l'impôt des personnes physiques en Région flamande est attendu pour les derniers mois de cette année; cette mesure concerne les revenus de l'année 2000, mais n'a une incidence budgétaire qu'au moment de l'enrôlement.

5.3 DEPENSES PRIMAIRES

La diminution des dépenses primaires en pourcentage du PIB devrait être légèrement plus importante que celle des recettes, la part des dépenses passant de 43 à 42,4 p.c. du PIB.

Cette évolution favorable serait essentiellement attribuable à la limitation de la croissance réelle des dépenses primaires : déflatées par l'indice des prix à la consommation national, ces dépenses ne devraient progresser que de 1,4 p.c., alors que l'augmentation prévue de l'activité est de 2,6 p.c.

La croissance des dépenses en 2001 est toutefois comprimée dans une large mesure par le recul temporaire des investissements des pouvoirs locaux – évolution caractéristique après une année d'élections – et par l'influence favorable d'un certain nombre de facteurs non récurrents, qui avaient relevé le niveau des dépenses en 2000, puis l'ont diminué en 2001. Des subsides à l'investissement qui avaient précédemment été versés par les Pays-Bas aux pouvoirs publics belges dans le cadre de la réalisation de la ligne TGV ont ainsi été versés à la SNCB en 2000. En 2001, en revanche, les dépenses primaires sont comprimées par les produits des enchères UMTS et de la vente prévue de bâtiments, deux opérations qui, selon la méthodologie du SEC, doivent être comptabilisées comme des dépenses en capital négatives.

Abstraction faite de l'évolution des investissements des pouvoirs locaux et des facteurs non récurrents, les dépenses primaires devraient augmenter de 2,8 p.c. à prix constants, soit plus que la progression annuelle moyenne de 2,2 p.c. environ observée de 1992 à 2000, mais aussi nettement au-delà de la croissance de 1,5 à 1,8 p.c. que le Conseil supérieur des Finances a retenu comme hypothèse pour le calcul de la marge budgétaire disponible dans les années à venir. Les facteurs ayant contribué à l'accroissement des dépenses primaires sont notamment la réforme des polices et un accroissement important des dépenses de soins de santé.

5.4 CHARGES D'INTERETS

Les charges d'intérêts de l'ensemble des pouvoirs publics, exprimées en pourcentage du PIB, n'ont pas cessé de diminuer depuis 1993, et devraient encore reculer de 0,3 point cette année, pour revenir à 6,6 p.c. du PIB, soit à peine un peu plus de la moitié du niveau atteint en 1993, à savoir 11,2 p.c.

A l'instar de l'année dernière, ce repli est essentiellement la conséquence de la réduction du ratio de la dette. Le taux d'intérêt implicite de la dette resterait en effet de nouveau quasiment inchangé en 2001, dans la mesure où la baisse tendancielle du taux implicite de la dette à long terme serait presque entièrement compensée par la hausse des taux d'intérêt à court terme.

5.5 DETTE

La dette publique poursuivrait cette année son recul par rapport au PIB et s'établirait à 105,4 p.c., soit plus de cinq points de pourcentage au-dessous du niveau atteint à la fin de l'année dernière. Comme c'est déjà le cas depuis 1999, ce repli important est exclusivement imputable à des facteurs endogènes et résulte donc, étant donné la croissance du PIB et le

TABLEAU 9 – DETTE BRUTE CONSOLIDÉE

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001 e	Evolution 1993-2001 e
Niveau de la dette	138,8	137,3	134,4	130,5	125,3	119,8	116,4	110,8	105,4	
Variation de la dette		-1,6	-2,9	-3,9	-5,3	-5,5	-3,4	-5,6	-5,4	-33,5
Variation endogène		-1,4	-1,4	0,6	-4,1	-3,9	-3,7	-5,9	-5,9	-25,7
Solde primaire requis pour stabiliser la dette ¹		3,2	3,5	5,8	2,1	2,8	2,8	1,1	1,2	
Taux d'intérêt implicite sur la dette ²		(7,3)	(7,1)	(6,8)	(6,5)	(6,4)	(6,2)	(6,3)	(6,2)	
Croissance du PIB nominal ² .		(4,9)	(4,4)	(2,4)	(4,8)	(4,1)	(3,8)	(5,3)	(5,1)	
Solde primaire effectif		4,6	5,0	5,1	6,1	6,7	6,5	7,0	7,1	
Variation résultant d'autres facteurs ³		-0,2	-1,4	-4,5	-1,2	-1,5	0,3	0,3	0,4	-7,8

Source: BNB.

¹ Ce solde est égal à l'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette et le taux de croissance du PIB nominal, multiplié par le rapport entre la dette à la fin de l'année précédente et le PIB de la période considérée.² Pourcentages.³ Essentiellement les plus-values sur or, les privatisations, les différences de change, les octrois de crédits et les prises de participations.

niveau des taux d'intérêt, de l'influence favorable exercée par l'excédent primaire élevé.

En 2001, le ratio de la dette sera influencé à la baisse par le versement par la Banque des plus-values réalisées lors de la cession d'actifs en or à la BCE (0,1 p.c. du PIB environ). L'influence favorable de cette opération sera toutefois plus que compensée par d'autres éléments, tels les octrois de crédits et prises de participations. En conséquence, l'ensemble des facteurs exogènes auront pour effet d'alourdir la dette, comme ce fut d'ailleurs le cas au cours des deux années précédentes.

Cette année, 626 millions d'euros seront versés au Fonds de vieillissement, à savoir le produit de la vente des licences UMTS (450 millions d'euros) et les plus-values sur or évoquées ci-dessus. Dans la mesure où ces montants sont détenus sous la forme de titres publics (et non sous la forme d'actions ou d'actifs auprès d'établissements financiers), ils sont intégralement déduits de la dette brute et n'influencent en rien l'évolution de la dette brute consolidée.

6. SYNTHÈSE DES SECTEURS

En 2001, les pouvoirs publics devraient dégager une capacité de financement de l'ordre de 0,5 p.c. du PIB, y compris le produit de la vente des licences UMTS.

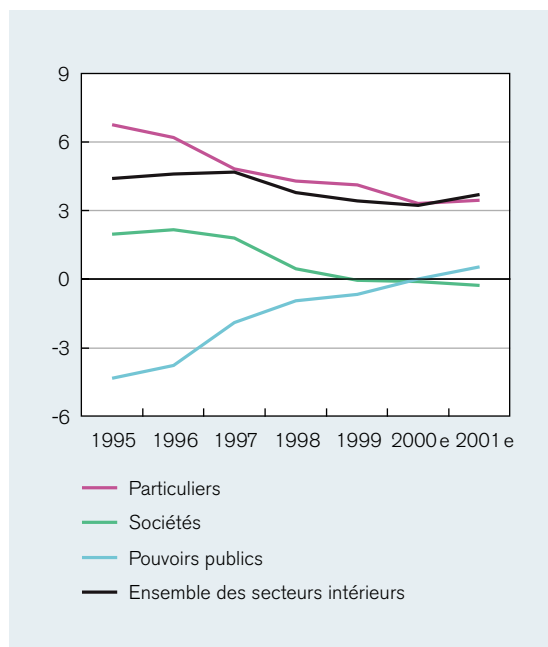
Les particuliers verraient aussi leur capacité de financement s'élargir cette année, légèrement, de 3,3 p.c. à 3,5 p.c. du PIB. Cet accroissement résulte de la hausse, évoquée au chapitre 2, de leur taux d'épargne. En effet, exprimé en proportion du PIB, le montant de leurs opérations d'investissement et des transferts en capital et acquisitions nettes d'actifs non financiers resterait stable.

En revanche, malgré une hausse de l'excédent brut d'exploitation, le besoin de financement des entreprises s'élargirait de 0,2 point de pourcentage.

L'excédent brut d'exploitation augmenterait de 6,8 p.c., c'est-à-dire un rythme de progression légèrement supérieur à celui enregistré en

GRAPHIQUE 13 – BESOIN (-) OU CAPACITE DE FINANCEMENT PAR GRAND SECTEUR

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

2000. Les causes de cet accroissement sont cependant très différentes. L'an passé, la marge brute d'exploitation par unité vendue avait diminué, en raison du renchérissement important du coût des biens et services importés. Toutefois, cette réduction avait été largement compensée par la forte progression du volume des ventes à l'exportation. En 2001, l'accroissement du volume des ventes – principalement des exportations – s'inscrirait en net recul par rapport à l'année précédente, tandis que la marge brute d'exploitation s'élargirait à nouveau. Cette fois, l'amélioration des termes de l'échange compenserait l'augmentation plus vive que les années précédentes des coûts salariaux unitaires. Celle-ci atteindrait 1,7 p.c., alors qu'elle a été de l'ordre de 0,5 p.c. en moyenne au cours des trois années précédentes.

Exprimé en pourcentage du PIB, l'excédent brut d'exploitation des sociétés augmenterait de 0,3 point. Cette hausse serait toutefois compensée

TABLEAU 10 – DETERMINANTS DE L'EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION DES SOCIETES¹

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

	1998	1999	2000 e	2001 e
Marge brute d'exploitation				
Prix de vente unitaire	0,1	0,8	5,5	2,2
Sur le marché intérieur	0,4	1,9	2,3	1,9
A l'exportation	-0,3	-0,3	8,4	2,5
Coûts par unité vendue	-0,1	1,1	6,5	2,0
Biens et services importés ²	-1,6	0,7	10,0	2,2
Coûts d'origine intérieure par unité produite ³	1,1	1,2	1,0	1,7
dont coûts salariaux unitaires	0,6	0,8	0,0	1,7
Excédent brut d'exploitation des sociétés par unité vendue	1,1	-0,8	-1,7	3,9
Volume				
Ventes finales à prix constants	4,5	3,6	7,8	2,7
Sur le marché intérieur	4,5	2,2	3,8	2,5
A l'exportation	4,4	5,2	11,8	2,9
Excédent brut d'exploitation des sociétés	5,6	2,8	5,9	6,8

Sources : ICN, BNB.

¹ Sociétés privées et publiques.

² Exprimés en monnaie nationale.

³ Soit les impôts indirects nets des subsides, les coûts salariaux et l'excédent brut d'exploitation des propriétaires entrepreneurs, exprimés par unité de valeur ajoutée à prix constants dans les entreprises.

TABLEAU 11 – BESOIN (–) OU CAPACITE DE FINANCEMENT DES SOCIETES

(pourcentages du PIB)

	1998	1999	2000 e	2001 e
1. Excédent brut d'exploitation	18,9	18,7	18,8	19,1
2. Revenus nets de la propriété ¹	–2,7	–3,0	–2,9	–3,2
3. Revenu primaire brut (1 + 2)	16,2	15,7	15,9	16,0
4. Transferts courants nets ^{1 2}	–3,7	–3,5	–3,6	–3,7
5. Epargne brute (3 + 4)	12,5	12,2	12,3	12,3
6. Transferts en capital ^{1 3}	0,9	0,8	1,0	0,8
7. Formation brute de capital	13,0	13,0	13,4	13,3
8. Besoin (–) ou capacité de financement (5 + 6 – 7) ..	0,5	0,0	–0,1	–0,3

Sources: ICN, BNB.

¹ Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire la différence entre les revenus ou les transferts reçus d'autres secteurs et ceux versés à d'autres secteurs.² Y compris les variations des droits des particuliers sur les fonds de pension.³ Y compris les acquisitions nettes d'actifs non financiers.

par un accroissement des revenus nets de la propriété et des transferts courants nets versés à d'autres secteurs, de sorte que leur épargne brute resterait stable. Compte tenu d'un léger tassement des transferts en capital, les sociétés enregistreraient un besoin de financement de 0,3 p.c. du PIB.

Au total, selon la méthodologie des comptes nationaux, la capacité de financement dégagée par l'ensemble des secteurs intérieurs passerait de 3,2 p.c. du PIB en 2000 à 3,7 p.c. en 2001.

Cette capacité de financement donne lieu à un prêt net de l'économie au reste du monde et peut à ce titre être appréhendée à partir de la statistique de la balance des paiements, en additionnant le solde des opérations courantes et du compte de capital. Toutefois, certaines divergences subsistent dans l'établissement des deux statistiques, principalement en ce qui concerne le moment et la fréquence des révisions, de sorte que les résultats peuvent être différents, en particulier pour les périodes récentes ¹.

¹ Les comptes nationaux pour 1999 ont été établis en octobre 2000, alors que les données de la balance des paiements pour la même période ont été revues en avril 2001.

En général, le solde dégagé par les opérations en capital est d'une ampleur limitée, de sorte que les résultats du compte courant suffisent à expliquer l'importance et l'évolution du prêt net à l'étranger. Cette situation devrait de nouveau être de mise en 2001 alors que, en 2000, la transaction effectuée par une grande entreprise belge à l'étranger en vue d'acquérir le droit d'utiliser certaines marques déposées, avait donné lieu à un déficit significatif du compte de capital.

Le surplus du compte courant devrait à nouveau progresser cette année, passant de 11,4 milliards d'euros en 2000 à 12,7 milliards d'euros, sous l'effet de la forte hausse de l'excédent du compte des biens et services. En revanche, l'excédent des revenus de facteurs devrait reculer légèrement, eu égard à la baisse attendue des rendements sur les placements et investissements. En outre, la tendance à l'élargissement du déficit des transferts courants devrait persister, du fait de la progression des transferts courants versés à l'UE.

En ce qui concerne les échanges de biens et services, la forte progression de l'excédent résulte à la fois d'une amélioration du taux de couverture en volume et de gains des termes de

TABLEAU 12 – PRET NET AU RESTE DU MONDE SELON LA BALANCE DES PAIEMENTS

(soldes, milliards d'euros)

	1998	1999	2000	2001 e
1. Compte courant	9,2	10,3	11,4	12,7
Biens et services	9,0	9,3	9,5	11,2
Biens	8,0	7,4	7,4	9,0
Services	1,0	1,8	2,1	2,2
Revenus	3,9	5,1	6,3	6,2
Transferts courants	-3,7	-4,0	-4,4	-4,7
2. Compte de capital	-0,1	-0,1	-0,4	-0,1
3. Prêt net au reste du monde (1 + 2)	9,2	10,3	11,0	12,6
<i>p.m. Pourcentages du PIB</i>	4,1	4,4	4,5	4,9
<i>p.m. Capacité de financement selon les comptes nationaux, pourcentages du PIB</i>	3,8	3,4	3,2	3,7

Sources: ICN, BNB.

l'échange. Ainsi, pour la première fois depuis quatre ans, la croissance de la valeur des exportations excéderait celle des importations. Pour les unes comme pour les autres, les taux de progression en 2001 ne représenteraient toutefois que le quart de ceux, supérieurs à 20 p.c., observés l'an passé.

Ce ralentissement résulterait environ pour moitié de l'évolution des prix : après une forte hausse l'année précédente – une progression de 8,4 p.c. pour les exportations et de 10 p.c. pour les importations –, les rythmes de croissance des déflateurs devraient redescendre à 2,5 et 2,2 p.c. respectivement. En premier lieu, le reflux

TABLEAU 13 – OPERATIONS SUR BIENS ET SERVICES AVEC LE RESTE DU MONDE ¹

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001 e
Valeurs						
Exportations	3,8	11,7	4,1	4,9	21,1	5,6
Importations	3,9	11,3	4,8	5,2	22,5	5,0
Volumes						
Exportations	1,2	6,7	4,4	5,2	11,8	2,9
Importations	0,8	5,7	6,5	4,5	11,4	2,7
Taux de couverture en volume	0,4	0,9	-2,0	0,7	0,4	0,2
Déflateurs						
Exportations	2,6	4,7	-0,3	-0,3	8,4	2,5
Importations	3,1	5,3	-1,6	0,7	10,0	2,2
Termes de l'échange	-0,5	-0,6	1,3	-1,0	-1,5	0,3

Sources: ICN, BNB.

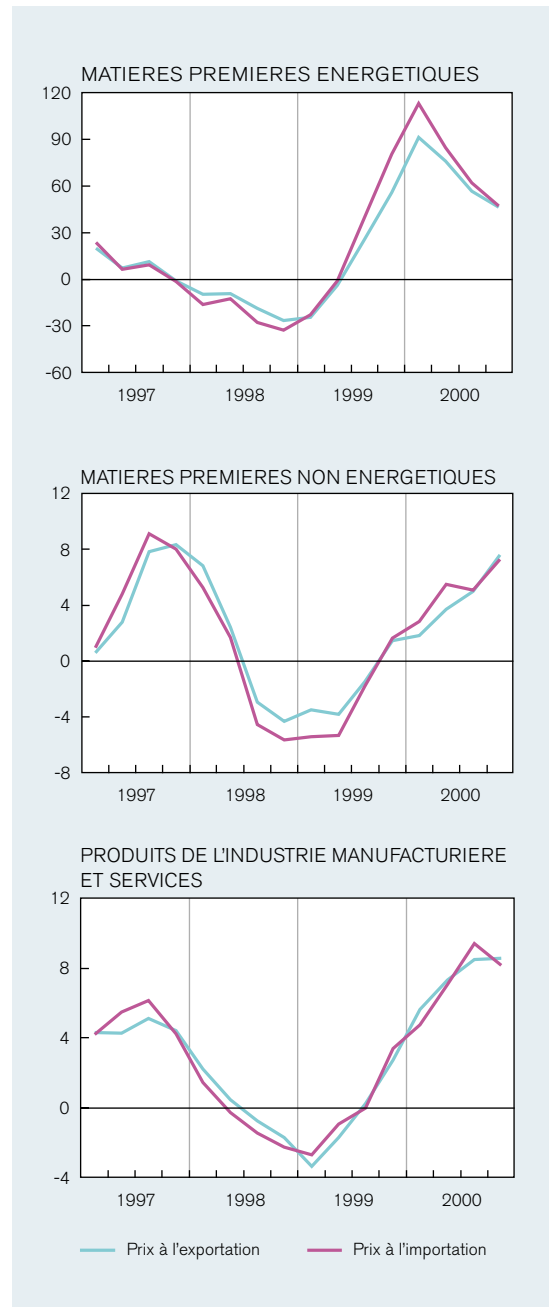
¹ Selon la statistique des comptes nationaux.

des cotations des produits pétroliers amorcé en octobre 2000 devrait se poursuivre, à une allure modérée. De plus, il ne serait pas contrecarré par une appréciation du dollar par rapport à l'euro, contrairement à l'année précédente. En outre, l'accélération de la progression des prix pour les échanges de biens manufacturés et de services de la Belgique avec le reste du monde, entamée au début de 1999, a pris fin dans la seconde partie de 2000. Pour les importations, elle avait déjà fait place à un léger recul au quatrième trimestre. Cette évolution devrait se poursuivre cette année, et être accompagnée d'une évolution parallèle pour les exportations. Au total, un gain de termes de l'échange de quelque 0,3 p.c. serait enregistré en 2001, après des pertes importantes, de 1,5 p.c., l'année précédente.

Globalement, selon la balance des paiements, le prêt net de la Belgique au reste du monde atteindrait 12,6 milliards d'euros en 2001, contre 11 milliards d'euros en 2000.

GRAPHIQUE 14 — PRIX A L'EXPORTATION ET A L'IMPORTATION

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



Sources: ICN, BNB.

SUMMARIES OF ARTICLES

BANCASSURANCE

Bancassurance is a growing success on the Belgian market. This combination of activities has successively taken highly various shapes both as to the nature of the products offered (in the first place insurance services directly linked with banking services, further retirement savings scheme products enjoying an advantageous tax system, finally a wide range of life insurance products, but also property insurance) and regarding organisation schemes. As to the latter, the simple distribution agreements with the insurance companies have been alternatively completed or replaced by autonomous branches or joint branches with insurance companies, then by mergers within integrated groups.

The factors underlying that development are numerous. On the demand side, the ageing population induces individuals to participate in additional pension schemes, whereas the attraction a more dynamic management of capital holds, favours investments with institutional investors. On the supply side, those new activities enable the banks to compensate the downward trend of their intermediation revenues through benefiting from the synergy existing in the production and the joint distribution of banking and insurance services. The various forces have often acted together. The banks have been attracted by an expanding market the growth of which they themselves have contributed to.

The expansion of bancassurance in Belgium, which is thoroughly changing the Belgian financial environment, meets, for that matter, a strategic logic on the part of the financial intermediaries. Although the structure of Belgian companies, essentially consisting of SMBs, makes it harder for credit institutions to develop large-scale investment bank transactions, the high savings ratio of the Belgian households and the demand for diversification put forward by investors have constituted favourable foundations for developing activities in the areas of asset management and private banking, by analogy with which has already been the case for the marketing of UCI shares.

Finally, the diversifications as to bancassurance have important implications, not only for the financial institutions, but also for the supervisory bodies. Bancassurance thus stresses the changes which for several years now have been taking place in the relations between the banks and their private clients. That applies in terms of marketing, insofar as the financial institutions should focus more on their clients, and also regarding risks, when the credit institutions recommend products to their clients, without themselves assuming the risks, for instance on the taking out of a life insurance policy provided in terms of obligation of means and no longer of goals to be achieved. This new role requires the financial institutions to have a good knowledge of the various counterparts as well as adopting of rules of conduct proper to their new activities. Further, the complex structure of the bancassurance groups, where operational entities are sometimes superimposed on legal entities, complicates the task of the supervisory authorities. The latter therefore should adjust through a reinforcement of the mechanisms for cooperation and exchange of information between the supervisors operating in the various countries and within the various branches of the financial services.

THE BELGIAN ECONOMY IN THE YEAR 2001

Taking into account a deterioration of the international environment in line with the one provided for in economic outlooks recently released by the EC, the OECD, or the IMF, and a weakening of domestic demand, real GDP growth is expected to decelerate markedly in 2001, to 2.6 p.c. against 4 p.c. in 2000. Job creation should also decline, although the unemployment rate should continue to drop to 6.7 p.c. on average. However, the economic situation is very uncertain at the current juncture, both with regard to the development outside Europe and the spill-over effects in the euro area and in Belgium, the risk for growth being on the downside. It should also be borne in mind that over the previous year activity and employment growth reached their highest levels since 1988. In view of the expected development in energy prices, annual headline inflation will decelerate to 2.2 p.c. in 2001. However, the underlying inflation trend, measured as headline inflation excluding price developments for unprocessed food and energy, is expected to accelerate until the end of 2001. As to fiscal projections, the overall surplus is expected to reach 0.3 p.c. of GDP in 2001, or 0.5 p.c. including the proceeds from the UMTS auction.

NATIONAL BANK OF BELGIUM – WORKING PAPERS SERIES

13. “LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR CAPITAL-RISQUE” BY CATHERINE RIGO, DOCUMENT SERIES, FEBRUARY 2001

This article aims at setting forth the development of venture capital in Belgium. To that end, the situation is compared with the one prevailing in the whole of Europe and particularly in some neighbouring countries : Germany, France, the Netherlands and the United Kingdom.

In a first part the general financing mechanism through venture capital is examined. Next, a second part provides a quantified analysis of venture capital and its main characteristics (raising capital, the types of investors, the financing stages, the recipient sectors, etc.). It highlights the sometimes marked differences as to the extent of the development of venture capital in the various countries of Europe.

In the third part the said differences are analysed in view of the factors which may provide an explanation. First some characteristics of the relevant tax systems regarding venture capital (corporation tax, tax on capital gains, tax on dividends) are dealt with. Then the specific structures set up to promote venture capital are tackled, as well as the position held by the institutional investors in the venture capital market, the role played by the public authorities in that market and the systems offering the staff an opportunity to participate. Finally, a last point pertains to the development of the stock markets specifically aimed at high growth potential companies to the extent that they offer a privileged way out to the “venture capitalists”.

14. “NOUVELLE ECONOMIE” BY PATRICK BISCARI, DOCUMENT SERIES, APRIL 2001

This article gives a general overview of the main issues covered in the literature on the new economy. The latter is defined as an economy in which the emergence of a new production sector, that of the Information and Communications Technologies (ICT), affects the growth rate of productivity in a sustainable way.

The article briefly outlines the sector's characteristics, and more specifically its weight within the main economies.

Within the theoretical framework of growth accounting, it can be demonstrated that ICT can have an impact on labour productivity through three transmission channels : the ICT capital intensity; the total factor productivity (TFP) in the ICT-producing sector; and the TFP in the ICT-using sectors.

Various empirical surveys have been recently conducted into the role of the new economy in the United States, which differs from most other countries in that it has overall achieved a faster development of ICT and recorded better macroeconomic performances throughout the nineties. They conclude that ICT account for most – if not all – of the acceleration of labour productivity growth which has been observed in this country between the first and the second half of the nineties, thanks

to the contribution of the first two afore-mentioned transmission channels. The presence of the third channel, i.e. the diffusion to the whole economy of technical progress that is not embodied in the ICT capital goods, remains however a matter of controversy.

The question of the technological shock's long-term sustainability is also dealt with. Special attention is given to certain theories based on vintage-capital models and Schumpeterian models, which offer an explanation both for the slowdown of productivity observed in the United States in the seventies and for its more or less recent acceleration.

Finally, mutual relations between the new economy and economic policy are also discussed.

15. “DETERMINANTEN VAN DE DEBETRENTES TOEGEPAST DOOR BELGISCHE KREDIETINSTELLINGEN” BY ANNICK BRUGGEMAN AND RAF WOUTERS, DOCUMENT SERIES, MAY 2001

Given the importance of bank credit in Belgium as a financing source for both households and non-financial firms, it is important to know how Belgian banks react to a monetary policy shock. Since the direct influence of central banks is confined to the very short-term market interest rates, financial intermediaries play a very important role in the transmission of these shocks to the real economy. This paper therefore investigates the determinants of the rates charged by individual Belgian banks for a number of standardised forms of credit. The data used are mainly from a survey conducted by the National Bank of Belgium and relate to the period from January 1993 to September 2000.

It is shown that Belgian banks set their credit rates as a stationary mark-up on top of the market interest rate with a maturity similar to the one of the credit contract. This mark-up seems to depend on a number of factors. First, it varies between the different forms of credit which are studied in this paper. On average a higher rate is charged for those credit forms that are characterised by a longer maturity, a higher risk and/or a lower amount. Second, for a given form of credit the mark-up also varies across banks. Large and/or liquid banks tend to charge lower rates, whereas highly capitalised banks seem to charge higher rates. Third, the mark-up although stationary does change over time, decreasing with the business cycle and increasing with the cost of the bank's resources which are approximated in this paper by the rates paid by the bank on deposits and/or savings notes.

This study indicates that especially the Belgian market for investment credits is characterised by a very tight competition. This conclusion follows from the fact that the mark-ups on these credits do not seem to be influenced by bank specific characteristics such as size, liquidity or capitalisation. Moreover, the mark-up does react strongly to monetary shocks and does have a significant impact on the demand, indicating that the demand for investment credits is very price elastic. On the Belgian markets for short-term credits, consumer credits and mortgage loans, however, the degree of competition seems to be lower. The mark-ups on these credit forms do depend on at least one of the bank characteristics used in this paper. Finally, especially the rates on short-term credits seem to react strongly to monetary shocks, a response which is positively related to the size of the bank.

The full text of the publications can be consulted on the internet site of the National Bank of Belgium (<http://w.w.w.nbb.be>), heading “Publications”.

Editeur responsable

J. Hilgers

Directeur

Banque Nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont 14 – B -1000 Bruxelles

Personne de contact pour la Revue

M. Van Campen

Chef du service Secrétariat

Tél. : 32 (0)2.221.22.60 – Fax : 32 (0)2.221.32.44
e-mail : secretariat@nbb.be