

Revue économique

Septembre 2007



© Banque nationale de Belgique

Tous droits réservés.

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

ISSN 1372-3162

Table des matières

L'EURO, CINQ ANS APRÈS : QUE S'EST-IL PASSÉ AVEC LES PRIX ?	7
ÉVOLUTIONS RÉCENTES DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES : CAUSES ET CONSÉQUENCES	29
L'ESPACE UNIQUE DE PAIEMENT EN EUROS : SEPA (SINGLE EURO PAYMENTS AREA)	49
LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES BELGES DANS UNE PERSPECTIVE EUROPÉENNE	65
LA SOUTENABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES DANS LE CONTEXTE DU VIEILLISSEMENT	85
SUMMARIES OF ARTICLES	101
ABSTRACTS OF THE WORKING PAPER SERIES	105
SIGNES CONVENTIONNELS	107
LISTE DES ABRÉVIATIONS	111

L'euro, cinq ans après : que s'est-il passé avec les prix ?

D. Cornille
T. Stragier

Introduction

Les pièces et les billets en euro étant en circulation depuis plus de cinq ans maintenant, le moment semble tout à fait indiqué pour en analyser l'incidence éventuelle sur l'évolution des prix. En effet, aujourd'hui encore, l'introduction de l'euro⁽¹⁾ est souvent associée à des hausses de prix, alors qu'en réalité, l'inflation mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est restée modérée depuis le passage à l'euro, surtout si l'on tient compte du fait que le cours du pétrole brut a très fortement augmenté pendant ces dernières années, un phénomène qui n'a rien à voir avec l'euro. Des enquêtes ont montré que la crainte d'une augmentation des prix était déjà présente avant même l'introduction de l'euro. Ainsi, en novembre 2001, 70 p.c. des consommateurs dans la zone euro appréhendaient d'être lésés lors de la conversion. En Belgique, ils étaient 64 p.c. Après le passage à l'euro en 2002, plus de 80 p.c. des consommateurs dans la zone euro avaient effectivement le sentiment qu'ils avaient été lésés lors de la conversion ou que les prix avaient souvent été arrondis vers le haut. Le consommateur belge a également ressenti le passage à l'euro de cette manière. Aujourd'hui encore, plus de cinq ans après l'introduction de l'euro, ce sentiment reste bien ancré. La très grande majorité de la population, tant dans l'ensemble de la zone euro qu'en Belgique, était encore persuadée à la fin de 2006 que l'euro avait incontestablement exercé une influence à la hausse sur l'évolution des prix. Ce thème est récemment revenu au devant de l'actualité, notamment à l'occasion de l'entrée de la Slovaquie dans la zone euro le 1^{er} janvier 2007.

Le passage à l'euro semble dès lors avoir induit un décalage entre l'inflation réelle, d'une part, et l'inflation perçue, d'autre part. Le présent article se propose d'approfondir cette question, au niveau tant de la zone euro que de la Belgique. Lorsque la disponibilité des données est plus grande pour la Belgique, l'analyse se limite à l'économie belge.

L'article se structure comme suit. Tout d'abord, l'évolution des prix au cours des cinq années qui ont suivi le passage à l'euro est analysée. Certains aspects microéconomiques de l'adaptation des prix y sont également examinés, à savoir l'évolution de la fréquence des changements de prix, le passage aux nouveaux prix attractifs en euro et l'incidence du basculement à l'euro sur la diversité des prix dans l'économie. Ces éléments sont importants parce qu'ils soulignent combien les implications du passage à l'euro sont profondes. La deuxième partie de l'article analyse l'évolution des perceptions de l'inflation telles qu'elles ressortent de l'enquête menée par la Commission européenne auprès des consommateurs et montre que le passage à l'euro a effectivement induit une rupture dans la relation entre inflation mesurée et inflation ressentie. Un certain nombre de facteurs qui pourraient avoir contribué à l'émergence de cette rupture sont également abordés. La dernière partie présente les conclusions.

(1) Dans cet article, l'introduction de l'euro ou le passage à l'euro fait référence à l'introduction de l'euro fiduciaire le 1^{er} janvier 2002.

1. Que s'est-il passé avec les prix ?

1.1. L'inflation est restée basse, mais l'évolution des prix relatifs est plus dispersée

Au cours des cinq années qui ont suivi l'introduction de l'euro, c'est-à-dire la période qui couvre les années 2002 à 2006, l'inflation dans la zone euro s'est établie à 2,2 p.c. en moyenne. Bien qu'elle se situe à un niveau relativement bas dans une perspective historique, l'inflation a donc légèrement dépassé la limite supérieure de 2 p.c. qui caractérise la stabilité des prix dans la zone euro. Ceci est en premier lieu attribuable au fait que la composante énergie, sous l'impulsion des cours du pétrole brut, a apporté une contribution positive considérable à l'inflation, surtout durant la période 2004-2006. La tendance sous-jacente de l'inflation, qui exclut l'évolution des prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés, a ralenti au cours de la période, passant de 2,5 p.c. en 2002 à 1,5 p.c. en 2006, essentiellement suite à la progression modérée des coûts salariaux et à l'appréciation de l'euro. La répercussion initiale de ces facteurs a néanmoins été quelque peu masquée parce que la tendance sous-jacente de l'inflation a été influencée à la hausse par une série de changements de prix de nature administrative, particulièrement marqués en 2004. En 2007, ce

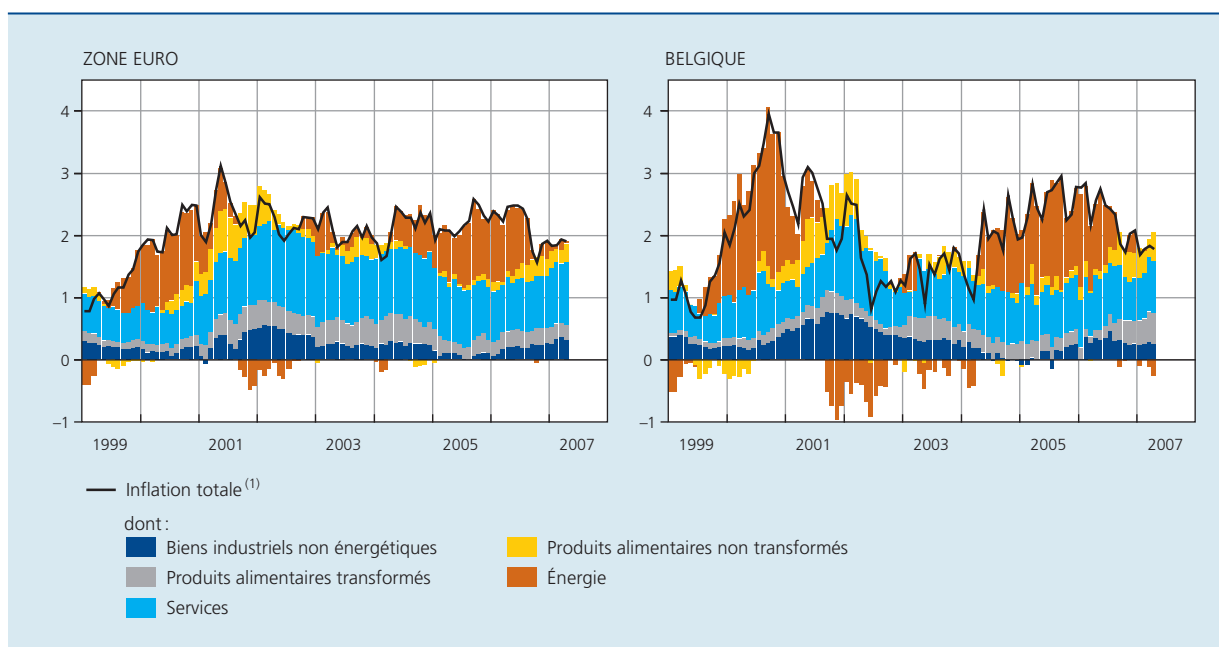
dernier facteur est à nouveau considérablement orienté à la hausse, suite au relèvement de la TVA en Allemagne.

En Belgique, l'inflation au cours de la même période a évolué de manière assez similaire à celle de la zone euro, bien qu'en moyenne légèrement inférieure. Elle s'est élevée à 2 p.c. en moyenne, contre 2,2 p.c. dans la zone euro. Néanmoins, deux différences notables sont à mentionner. Premièrement, l'inflation en Belgique est plus sensible, aussi bien à la hausse qu'à la baisse, aux variations des prix du pétrole brut, en raison d'une pondération plus importante des produits pétroliers dans le panier de consommation en Belgique, et du niveau plus bas des accises sur ces produits. Deuxièmement, les variations de prix de nature principalement administrative se sont essentiellement traduites par des contributions à la baisse, à la suite de la suppression de la redevance radiotélévision en Flandre (2002) et à Bruxelles (2003), de sa réduction en Wallonie (2003) et de la libéralisation des industries de réseaux.

Alors qu'au cours des cinq années qui ont suivi l'introduction de l'euro, l'inflation est restée basse et n'a que peu augmenté par rapport aux cinq années qui l'ont précédée en moyenne de 1,6 p.c. à 2,2 p.c. dans la zone euro, la dispersion de l'évolution des prix relatifs s'est en revanche sensiblement accrue. L'écart type des variations

GRAPHIQUE 1 INFLATION

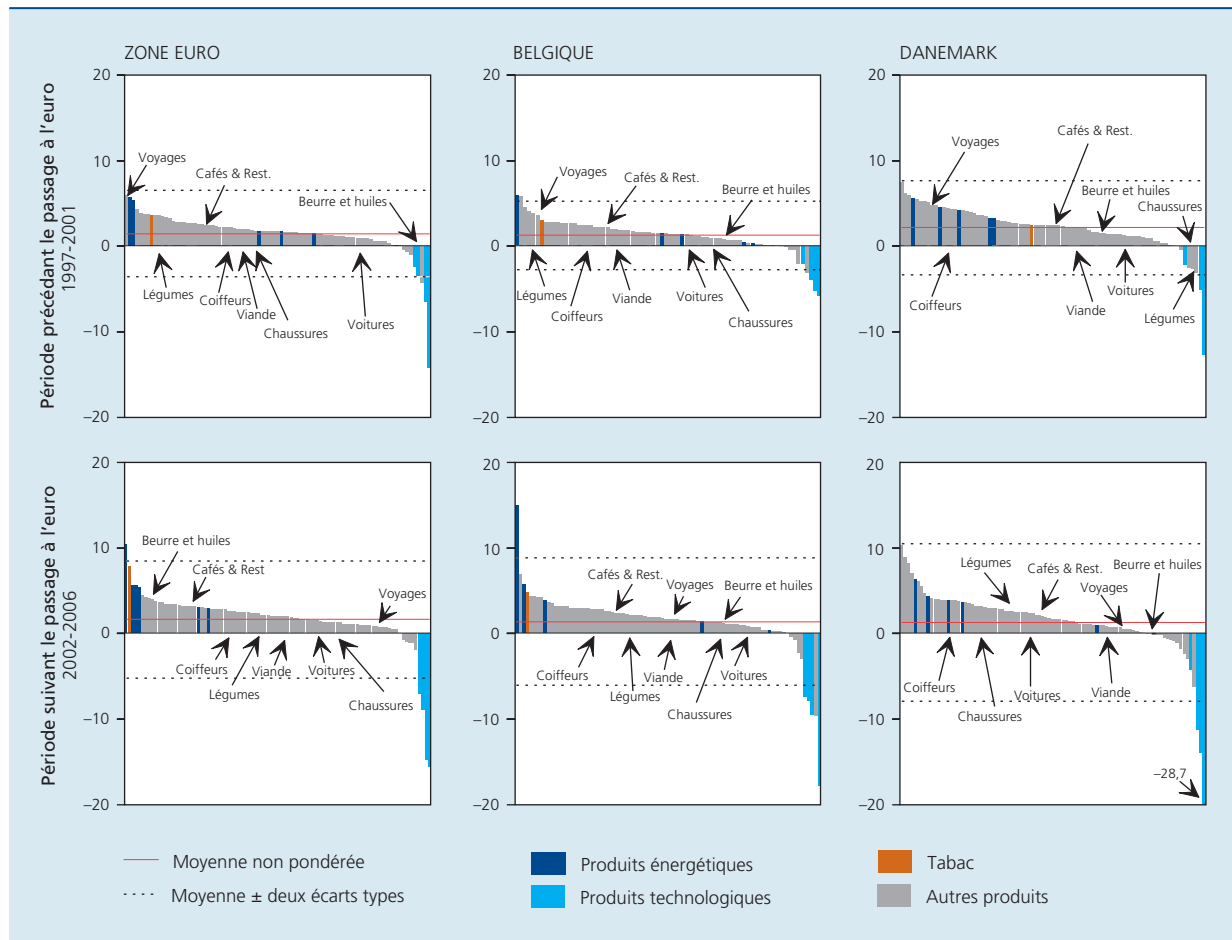
(contribution des différentes composantes, points de pourcentage, sauf mention contraire)



Sources : BCE, CE, BNB.

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

GRAPHIQUE 2 DISPERSION DE L'ÉVOLUTION DES PRIX RELATIFS
(pourcentages de variation annuelle)



Sources : CE, BNB.

de prix des différents produits, qui est une mesure de dispersion, a en effet augmenté de 2,5 à 3,1 entre les deux périodes dans la zone euro. En Belgique, la hausse a même été davantage marquée, l'écart type passant de 2 à 5,1. L'intervalle de deux fois deux écarts types autour de la moyenne, aussi appelé intervalle de confiance à 95 p.c., puisque y figurent 95 p.c. des observations dans le cas d'une distribution normale, augmente de la sorte aussi significativement. Tant le nombre de produits dont le prix a fortement augmenté que celui des produits dont le prix a fortement reculé se sont inscrits à la hausse durant les cinq dernières années par rapport à la période 1997-2001. Ce phénomène s'observe à la fois pour la zone euro et pour la Belgique, mais également pour des pays qui ne font pas partie de la zone euro, par exemple le Danemark. Il peut dès lors être qualifié de phénomène structurel n'ayant rien à voir avec l'euro, mais pouvant être attribué partiellement à la mondialisation croissante, dont l'impact sur l'inflation prend en premier lieu la forme de

changements de prix relatifs : à la hausse pour les matières premières (notamment le pétrole brut) et à la baisse pour les produits manufacturés. En effet, sur les cinq dernières années, on trouve davantage de produits énergétiques parmi les produits qui ont enregistré des hausses sensibles de prix, tandis que des baisses de prix de plus en plus prononcées sont observées pour un nombre croissant de produits de haute technologie. Outre l'incidence des importations à moindre coût en provenance des économies émergentes, cette situation reflète également l'accroissement de la productivité dans ces secteurs et le fait que les prix de ces produits sont mesurés de façon de plus en plus précise, c'est-à-dire qu'ils sont corrigés pour des améliorations de la qualité. Ces constatations peuvent avoir une influence sur la perception de l'inflation, si les consommateurs se montrent plus sélectifs dans le traitement des informations relatives aux baisses de prix que dans le traitement de celles relatives aux hausses de prix, ou si leurs perceptions reposent plutôt sur l'évolution

observée des prix dans les points de vente, c'est-à-dire avant ajustement pour les changements de qualité (cf. également la partie 2 de cet article).

1.2. L'inflation en 2002 : impact du passage à l'euro limité, mais concentré dans certains secteurs

Une accélération de l'inflation de 2,0 p.c. en décembre 2001 à 2,6 p.c. en janvier 2002 peut être observée aussi bien dans la zone euro qu'en Belgique. Celle-ci est cependant en grande partie attribuable à une contribution négative moins importante de la composante énergie – cette contribution était devenue négative à la suite de la baisse des cours pétroliers intervenue après le 11 septembre 2001 – et à une forte accélération du rythme de hausse des prix des produits alimentaires non transformés, en particulier les légumes et les fruits, à la suite des conditions météorologiques exceptionnellement mauvaises. L'accélération de l'inflation liée à ces facteurs ne peut raisonnablement pas être attribuée au passage à l'euro.

Néanmoins, ceci n'exclut pas que de nombreuses études sont arrivées à la conclusion que le passage à l'euro a effectivement exercé un effet à la hausse sur l'inflation en 2002. Mais toutes ces études soulignent également que cette incidence a été relativement limitée, puisqu'elle ne s'est manifestée que dans un certain nombre de secteurs. L'Institut statistique européen (Eurostat, 2003) a ainsi établi que l'effet inflationniste avait été concentré dans le secteur des services, mais que l'impact sur le niveau général des prix en 2002 se situait selon toute vraisemblance entre 0,12 et 0,29 point de pourcentage. Les banques centrales nationales de l'Eurosystème ont également procédé à pareil exercice et sont généralement arrivées à des ordres de grandeur comparables. Pour la Belgique, l'incidence du passage à l'euro sur l'inflation en 2002 a été estimée à quelque 0,2 point de pourcentage; elle était également concentrée dans le secteur des services (Cornille, 2003). Même dans les pays où la valeur estimée de l'impact était la plus élevée – par exemple aux Pays-Bas où il a été évalué à 0,6 point de pourcentage (Folkertsma, 2002) –, celui-ci reste globalement limité par rapport au renforcement du sentiment inflationniste après le passage à l'euro (cf. partie 2).

Les facteurs souvent cités dans la littérature pour expliquer les hausses de prix liées au passage à l'euro sont les suivants : le manque de transparence des prix et de concurrence dans certains secteurs (Dziuda et Mastrobuoni, 2006), la complexité des taux de conversion (Ehrmann, 2006) et l'existence de coûts de modification des prix – également appelés coûts de menu, par analogie

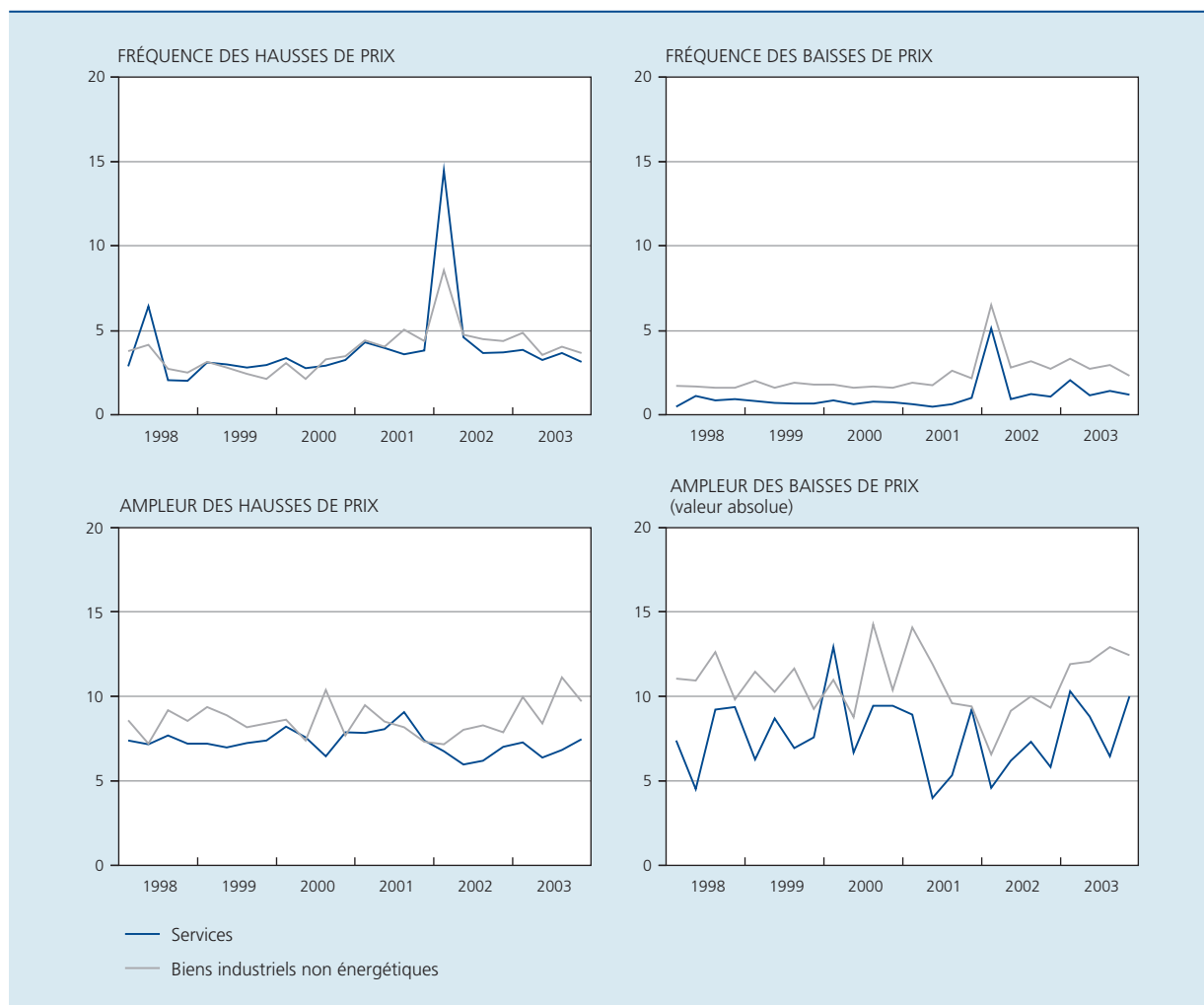
avec les coûts liés à l'adaptation des menus dans un restaurant – qui a conduit lors du passage à l'euro à une concentration des changements de prix qui, sans quoi, se seraient étalés sur une plus longue période (Gaiotti et Lippi, 2004; Hobijn, Ravenna et Tambalotti, 2006 et Angeloni, Aucremanne et Ciccarelli, 2006).

Ainsi, sur la base d'un échantillon représentatif de 50 produits repris dans l'IPCH pour plusieurs pays de la zone euro (Belgique, Italie, Autriche et Allemagne), lesquels couvrent 60 p.c. de la zone euro, Angeloni, Aucremanne et Ciccarelli (2006) ont établi que les fréquences de changements de prix – qui reflètent la proportion des prix modifiés au cours d'un mois donné – présentent généralement un profil assez plat. À l'opposé, il a été observé que c'est précisément pendant la période du passage à l'euro – en particulier durant le premier trimestre de 2002 – que le nombre des hausses de prix, tout comme celui des baisses, ont sensiblement progressé, quoique sur une courte période. L'augmentation des changements de prix est allée de pair avec une légère réduction de l'ampleur moyenne de ceux-ci, telle que mesurée par la variation moyenne en pourcentage des prix qui ont effectivement été modifiés au cours du mois considéré⁽¹⁾. Ce phénomène est compatible avec l'existence de coûts fixes liés aux modifications de prix qui impliquent que ceux-ci ne sont adaptés que lorsque les avantages l'emportent sur les coûts qui y sont associés. Dès lors, les changements de prix seront relativement peu fréquents, mais leur ampleur sera relativement élevée. L'obligation de convertir tous les prix dans la nouvelle unité monétaire consécutivement au passage à l'euro tend à faire provisoirement disparaître les coûts de modification des prix liés à de véritables changements de ceux-ci (c'est-à-dire des changements de prix qui vont au-delà de la simple conversion). Il est dès lors logique d'observer une hausse sur une courte période du nombre de changements de prix et une diminution de leur ampleur.

L'évolution du nombre de changements de prix observés pour les biens industriels non énergétiques a été relativement symétrique, en ce sens qu'il y a eu à peu près autant de hausses de prix que de baisses. La situation est toutefois différente pour les services, où la hausse soudaine, quoique de courte durée, de la fréquence des changements de prix lors du passage à l'euro est non seulement beaucoup plus marquée que pour les biens industriels non énergétiques, mais présente également un caractère très

(1) Il convient de souligner que les changements de prix entre décembre 2001 et janvier 2002 ont dûment été calculés comme étant tous les changements de prix dépassant les arrondis normaux (au niveau de la deuxième décimale ou du centime d'euro) qui vont de pair avec une simple conversion des monnaies nationales en euro. L'augmentation du nombre de changements de prix et la réduction de l'ampleur de ceux-ci ne sont donc pas le résultat artificiel d'arrondis pouvant être qualifiés de normaux.

GRAPHIQUE 3 FRÉQUENCE ET AMPLEUR DES CHANGEMENTS DE PRIX ⁽¹⁾
(pourcentages)



Source : Angeloni, Aucremanne et Ciccarelli (2006).

(1) Moyenne pondérée pour les pays suivants : Allemagne, Autriche, Belgique et Italie, qui représentent ensemble près de 60 p.c. de la zone euro.

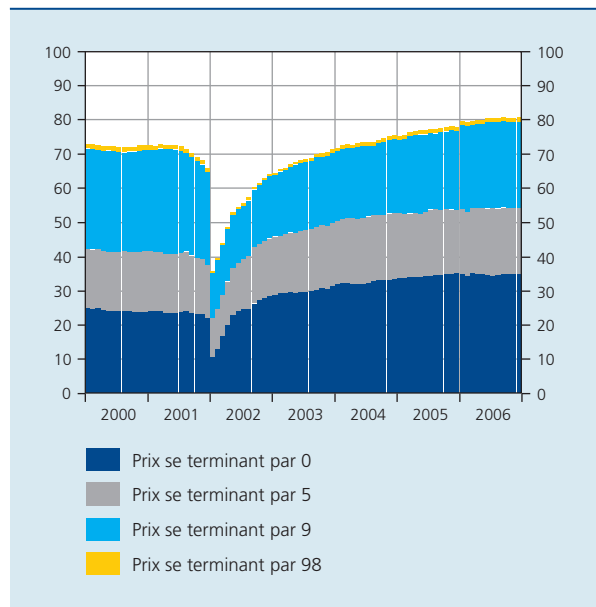
asymétrique, dans la mesure où surtout les hausses de prix ont été beaucoup plus nombreuses qu'à l'accoutumée. Ceci est cohérent avec les études relatives à l'incidence de l'euro sur les prix qui ont partout montré que celle-ci était essentiellement concentrée dans le secteur des services. Il s'agit par ailleurs du secteur pour lequel ont été recensées le plus de plaintes portant sur des hausses de prix injustifiées et émanant tant du grand public que des médias. Mais, même dans le cas des services, il convient de souligner qu'il s'agit d'un phénomène temporaire; après le passage à l'euro, l'adaptation des prix reprend rapidement un cours normal.

1.3. Un changement structurel des pratiques de fixation des prix

Bien que les analyses présentées ci-avant suggèrent que le passage à l'euro n'a eu qu'un impact limité sur l'inflation en 2002, cela ne signifie nullement qu'aucun changement structurel important ne s'est produit dans les pratiques de fixation des prix.

L'adaptation des pratiques en matière de fixation des prix à la suite de l'introduction de l'euro peut être illustrée par l'évolution de la proportion de prix se terminant par 0, 5, 9 et 98. Il a été empiriquement constaté, non seulement en Belgique mais également en Europe et ailleurs, que ces chiffres sont plus souvent utilisés que d'autres en dernière

GRAPHIQUE 4 PROPORTION DE PRIX ATTRACTIFS EN BELGIQUE ⁽¹⁾
(pourcentages)



Source : BNB.

(1) Les prix comportant trois ou quatre décimales sont exclus de l'analyse de même que les prix comprenant une ou deux décimales en franc belge parce qu'ils sont considérés comme peu sensibles aux pratiques de prix attractifs.

position, constituant de la sorte des prix dits « attractifs » ⁽¹⁾. Comme les prix ne conservent pas le même dernier chiffre une fois convertis en euro, il est logique de s'attendre à ce que ceux-ci soient adaptés progressivement, de sorte que 0, 5 ou 9 se trouvent à nouveau en dernière position. En conséquence, l'évolution de la proportion de prix attractifs procure une mesure de l'avancement de l'adaptation des prix à leur nouvelle échelle. Ces données n'étant pas disponibles pour les autres pays de la zone euro, l'analyse se limite au cas de la Belgique.

Au vu de l'évolution de la proportion de prix attractifs en franc belge au sein d'un échantillon représentatif de prix pratiqués dans l'économie – à savoir plus de 100.000 relevés de prix mensuels sous-jacents à l'indice des prix et couvrant environ 70 p.c. du panier repris dans celui-ci – il semble probable, et cela a déjà été souligné par le passé, que l'adaptation à l'euro ait déjà débuté à la mi-2001. Cependant, la part des prix adaptés de la sorte est restée relativement limitée, puisqu'en janvier 2002, la proportion

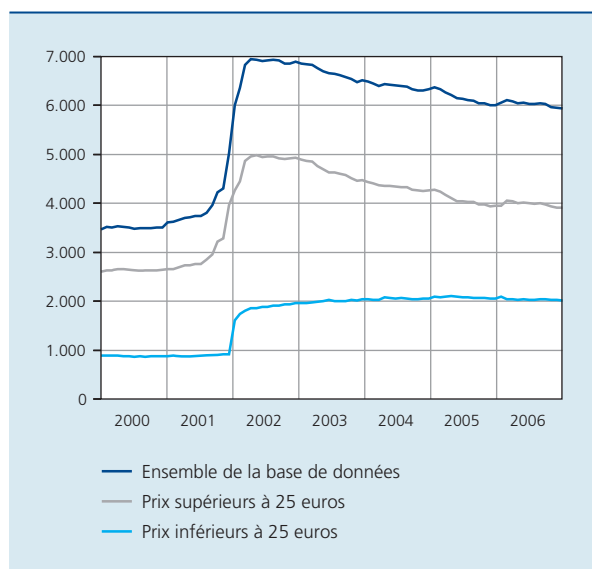
(1) L'utilisation très répandue de ces chiffres s'explique habituellement par deux raisons. La première est qu'elle faciliterait les transactions, grâce à des montants ronds, s'additionnant facilement, et permettant, le cas échéant, un rendu aisé de la monnaie. Ce sont généralement des prix se terminant par 0 ou par 5. La deuxième raison souvent mentionnée a trait à la psychologie des acheteurs qui, étant inattentifs au(x) dernier(s) chiffre(s), inciteraient indirectement les vendeurs maximisant leur profit à utiliser des prix se terminant par 9 ou par 99. Dans la pratique, les prix se terminant par 98 sont également réputés être des prix psychologiques. Considérés globalement, les prix se terminant par 0, 5 ou 9 – auxquels il faut ajouter les prix se terminant par 98 – sont généralement appelés prix attractifs.

de prix attractifs en euro ne dépassait pas 36 p.c., contre 73 p.c. des prix en franc belge pour l'année 2000.

L'adaptation des prix s'est poursuivie après l'introduction de l'euro. Elle a d'abord été rapide au cours des cinq premiers mois de 2002 (la part des prix attractifs ayant augmenté en moyenne de 4 points de pourcentage par mois), avant de ralentir par la suite. En février 2004, c'est-à-dire vingt-quatre mois après l'introduction de l'euro, la proportion de prix attractifs avait doublé par rapport à janvier 2002, atteignant de la sorte 73 p.c., soit un niveau similaire à la situation prévalant en 2000, en franc belge. Vingt-neuf mois plus tard, en juin 2006, la part des prix attractifs s'élevait à 81 p.c., un niveau qui est resté inchangé durant le reste de l'année 2006. Les composantes services et produits alimentaires transformés expliquent l'essentiel de la différence par rapport à la situation en franc belge pour la proportion totale de prix attractifs. Ce sont aussi les deux composantes où l'adaptation des prix a été la plus rapide. À ce niveau quasi stabilisé mais supérieur à ce qui prévalait en franc belge, il semblerait que l'adaptation des prix attractifs soit pratiquement achevée. L'adaptation totale aura néanmoins pris près de cinq ans.

Le type de prix dont la part a le plus progressé porte sur les prix se terminant par 0, qui représentent plus d'un tiers de l'ensemble des prix. En euro, ces prix correspondent entre autres aux prix sans décimales qui sont souvent utilisés pour les prix « élevés ». Les prix finissant par 5 sont également plus fréquents, mais dans une moindre mesure. Par contre, la part des prix se terminant par 9, comme celle des prix se terminant par 98 reste en deçà de la proportion observée pour les prix en franc belge. Le nombre croissant de prix finissant par 0 est surtout attribuable aux biens industriels non énergétiques, et ce au détriment des prix finissant par 9. L'importance accrue des prix se terminant par 0 et 5 – plus de la moitié des prix observés contre environ 42 p.c. de ceux-ci avant l'introduction de l'euro – peut aussi être mise en relation avec la problématique des pièces de 1 et 2 cents, bien que ceci n'explique aucune causalité. C'est sans doute à la fois pour éviter leur usage que les prix se terminent par 0 ou 5, et à la fois parce que la majorité des prix se terminent par 0 et par 5 que les pièces de 1 et 2 cents sont considérées comme inutiles par certains.

Une autre illustration du changement dans les structures des prix pratiqués suite à l'introduction de l'euro est la différence dans le degré d'utilisation de la gamme des prix disponibles. Pour ce faire, considérons l'évolution du nombre de prix utilisés en Belgique, approximé par le nombre de prix distincts observés dans la base de données analysée, sans tenir compte des produits auxquels

GRAPHIQUE 5 NOMBRE DE PRIX UTILISÉS EN BELGIQUE ⁽¹⁾

Source : BNB.

(1) Les prix en euro comportant trois ou quatre décimales sont exclus de l'analyse de même que les prix comprenant une ou deux décimales en franc belge.

ceux-ci correspondent. Le nombre de prix distincts est passé d'environ 3.500 en 2000 à un peu moins de 7.000 à partir de 2002, c'est-à-dire que près de deux fois plus de prix distincts ont été recensés dans la base de données à partir de 2002. Cette différence indique qu'un changement considérable a eu lieu dans la structure des prix, changement auquel les consommateurs ont dû s'habituer progressivement. L'augmentation du nombre de prix distincts est cependant inférieure à celle du nombre de prix possibles, qui a été multiplié par environ 2,5 avec le passage à l'euro⁽¹⁾. Il est donc possible d'en déduire que le degré d'utilisation de la gamme des prix disponibles est inférieur en euro à ce qu'il était en franc belge.

Ceci est particulièrement visible lorsque les prix inférieurs à 25 euros sont considérés. Leur nombre est passé d'un peu moins de 1.000 en 2000, à un peu plus de 2.000 en 2002, soit également environ deux fois plus. En franc belge, (presque) tous les prix entre 1 et 1.000 francs étaient utilisés, alors qu'en euro environ 500 prix potentiels ne le sont pas; il y a en effet 2.500 prix entre 0,01 et 25,00 euros. La même analyse, mais limitée aux prix attractifs inférieurs à 25 euros, indique que 100 p.c. des prix attractifs possibles en franc belge étaient utilisés alors que seulement 80 p.c. des prix attractifs disponibles en euro le sont. Ces derniers sont cependant plus nombreux, donc plus divers que ce qui était la norme avant 2002.

(1) Puisqu'il y a 40 prix possibles en franc belge entre 1 et 40 contre 100 en euro entre 0,01 et 1,00 euro.

Le nombre de prix distincts présente également une évolution remarquable: à partir de juillet 2001, une hausse progressive est observée, suivie en janvier 2002 d'un saut important, qui illustre parfaitement le changement de régime que constitue le passage à l'euro, et par là même l'ampleur des efforts potentiels nécessaires aux consommateurs pour s'adapter à ce nouveau régime. Alors que le nombre de prix distincts est relativement stable pour les prix inférieurs à 25 euros, il commence à diminuer légèrement après le dernier trimestre 2002 pour les prix supérieurs à 25 euros. Ceci suggère que l'adaptation s'est poursuivie tout au long de la période, mais le tassement observé en 2006 indique tout de même que la très grande majorité des prix ont progressivement été adaptés aux nouvelles palettes de prix en euro.

Des changements dans la structure des prix à la suite de l'introduction de l'euro ont également été constatés dans d'autres pays de la zone euro; des données concernant les prix attractifs y sont cependant rarement disponibles. En Allemagne (Hoffmann et Kurz-Kim, 2006), le passage à l'euro a réduit le nombre de prix potentiellement utilisables. Le nombre de prix distincts y a néanmoins augmenté, mais dans une moindre mesure qu'en Belgique, de sorte que la proportion de prix attractifs y a diminué. En outre, ces adaptations aux nouvelles gammes de prix ont été plus rapides en Allemagne qu'en Belgique. En Autriche (Glatzer et Rumler, 2007), on observe une situation plus proche de celle de la Belgique en ce qui concerne le rythme d'adaptation des prix. En revanche, la proportion de prix attractifs à la mi-2006 y est sensiblement identique à celle observée au cours des années précédant l'introduction de l'euro. Par ailleurs, il ne semble pas y avoir d'évolution divergente entre les différents types de prix attractifs, la part de chacun d'entre eux étant relativement stable.

Il ressort de ce qui précède que l'incidence globalement limitée de l'introduction de l'euro sur l'inflation en 2002 a été concentrée dans certains secteurs. Depuis lors, l'inflation est restée basse, mais une évolution plus dispersée des prix relatifs a été observée, aussi bien dans les pays de la zone euro que dans des pays qui n'en font pas partie. Au niveau microéconomique, le processus d'adaptation des prix, qui apparaît relativement lent, a donné lieu à une nouvelle structure de prix attractifs et à une augmentation du nombre de prix utilisés dans l'économie. De tels changements structurels ne sont sans doute pas étrangers aux difficultés éprouvées par les consommateurs à se familiariser avec l'euro. Cependant, l'ensemble de ces observations suggère que le processus d'adaptation des prix à l'euro est correctement reflété dans les données qui sont à la base de la mesure de l'inflation, et donc que l'IPCH mesure correctement l'inflation, même si la perception qu'en ont les consommateurs peut être différente.

2. Que s'est-il passé avec l'inflation perçue ?

Dans cette partie, l'évolution de l'inflation telle qu'elle est perçue est analysée et la question de savoir si le passage à l'euro a conduit à une rupture dans la relation entre l'inflation et l'inflation perçue est investiguée. L'inflation perçue est par définition une donnée subjective, qui traduit la manière dont le consommateur lui-même perçoit ou ressent l'évolution des prix; c'est pourquoi l'expression « inflation ressentie » est également souvent utilisée. L'inflation perçue ne dépendra dès lors pas uniquement de l'évolution effective de l'inflation, mais également de la mesure dans laquelle le consommateur est sensible aux mouvements des prix. Cette sensibilité peut varier, aussi bien d'un individu à l'autre que dans le temps. L'inflation perçue n'est pas directement observable et par conséquent elle est difficilement mesurable.

2.1. L'inflation perçue d'après l'enquête menée par la Commission européenne auprès des consommateurs

L'enquête menée par la Commission européenne (CE), qui interroge chaque mois quelque 23.000 consommateurs dans la zone euro – dont 1.600 environ en Belgique –, comporte une question qui vise à connaître l'opinion du consommateur sur l'évolution des prix au cours de l'année écoulée. La question exacte est la suivante: « *Et les prix à la consommation? Estimez-vous qu'au cours des douze derniers mois, les prix à la consommation A(1), ont fortement augmenté, A(2), ont augmenté modérément, A(3), ont faiblement augmenté, A(4), sont restés pratiquement inchangés, A(5), ont diminué, A(6) je ne sais pas* ». Pour chaque pays i à la période t , un solde des réponses B_{it} est calculé comme la différence entre une moyenne pondérée du pourcentage de personnes qui ont répondu que les prix ont augmenté durant les douze derniers mois et une moyenne pondérée du pourcentage de personnes qui ont répondu que les prix sont restés pratiquement inchangés ou ont diminué. Les pondérations des différentes possibilités de réponses sont les mêmes pour tous les pays. Les options « fortement augmenté » et « diminué » reçoivent une pondération deux fois plus élevée que les options « modérément augmenté » et « restés pratiquement inchangés ». Les possibilités de réponses « faiblement augmenté » et « ne sais pas » ne sont pas reprises explicitement dans le solde de réponses.

(1) Une sensibilité accrue dans un pays donné peut se traduire par une valeur moyenne du solde de réponses plus élevée par rapport à la moyenne de l'inflation (dans ce pays, l'inflation est généralement perçue plus fortement) et/ou par un écart type du solde des réponses plus élevé par rapport à celui de l'inflation (une variation de l'inflation d'une amplitude donnée y provoque une plus grande réaction du sentiment d'inflation).

(2) Solde de réponses standardisé de l'enquête de la CE, avec l'inflation mesurée par l'IPCH comme référence.

Celui-ci est calculé comme suit:

$$B_{it} = A_{it}(1) + 0,5A_{it}(2) - 0,5A_{it}(4) - A_{it}(5) \quad (1)$$

Le solde des réponses, qui peut varier entre -100 et 100, fournit une indication qualitative sur la direction dans laquelle le consommateur estime que l'inflation a évolué au cours de l'année précédente. Cet indicateur qualitatif peut toutefois être converti par une procédure de standardisation relativement simple en un indicateur quantitatif de l'inflation perçue (Aucremanne, Collin et Stragier, 2007). Celui-ci se voit donc attribuer la même valeur moyenne et la même échelle que l'inflation mesurée par l'IPCH:

$$\pi_{it}^P = \frac{(B_{it} - \bar{B}_i)}{S_{B_i}} S_{\pi_i} + \bar{\pi}_i \quad (2)$$

π_{it}^P correspond à l'inflation perçue quantifiée pour le pays i à la période t . $\bar{\pi}_i$ et S_{π_i} sont respectivement la moyenne et l'écart type de l'inflation mesurée par l'IPCH, tandis que \bar{B}_i et S_{B_i} sont les statistiques correspondantes pour le solde des réponses du pays i . Ces moyennes et ces écarts types sont calculés sur une période de référence pour laquelle on estime qu'il existe une relation stable entre l'inflation mesurée et l'inflation perçue. Dans le cas présent, il s'agit de la période comprise entre janvier 1996 et décembre 2001 qui, antérieure au passage à l'euro, est considérée comme neutre. Les moyennes et les écarts types sont spécifiques à chaque pays dans la mesure où la sensibilité du grand public à l'inflation peut varier d'un pays à l'autre⁽¹⁾. La formule de conversion des données prend ainsi explicitement en compte les différences de sensibilité à l'inflation.

2.2. Impact du passage à l'euro sur l'inflation perçue⁽²⁾

Une représentation graphique de l'inflation perçue quantifiée et de l'inflation mesurée selon l'IPCH pour l'ensemble des pays de la zone euro montre que celles-ci sont relativement proches durant la période de référence. Depuis le passage à l'euro intervenu en janvier 2002, ces deux séries présentent cependant une nette divergence d'évolution. Alors que l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro a continué à fluctuer autour de 2 p.c. entre 2002 et 2006, l'inflation perçue s'est inscrite en très nette hausse dans le courant de 2002, avant de reculer par la suite, sans toutefois retrouver le niveau qui correspondait à la relation entre les deux variables durant la période de référence. Sur la base de l'indicateur quantitatif de l'inflation perçue défini ci-avant, l'écart de perception dans la zone euro a atteint un niveau maximum de plus de 2,5 points de pourcentage au début de 2003. L'inflation perçue a ensuite constamment reculé pour se stabiliser à partir du deuxième trimestre de 2004, quoique à un niveau encore supérieur de quelque

0,8 point de pourcentage au niveau que l'inflation mesurée selon l'IPCH enregistrée pour cette période aurait impliqué durant la période de référence.

Si une rupture dans la relation entre l'inflation et l'inflation perçue s'est produite en 2002 dans chacun des pays de la zone euro, il existe néanmoins des différences

notables entre ceux-ci. Ainsi, trois scénarios peuvent *grasso modo* être distingués. L'écart de perception s'est totalement résorbé en Allemagne et aux Pays-Bas à la fin de la période sous revue. Il s'est récemment réduit de façon significative en Irlande, en Italie et au Portugal, alors qu'en Autriche, en Belgique, en Finlande, en France, en Grèce et en Espagne, il est resté élevé jusqu'à aujourd'hui.

GRAPHIQUE 6 INFLATION ET INFLATION PERÇUE ⁽¹⁾

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



Sources : CE, BNB.

(1) Soldes de réponses standardisés de l'enquête de la CE, avec l'inflation mesurée selon l'IPCH comme référence.

Dans un certain nombre de pays, dont la Belgique, l'écart de perception s'est même accru récemment, l'inflation perçue n'ayant pas suivi la baisse de l'inflation observée durant l'automne 2006.

Si on effectue la même analyse graphique pour le Danemark, la Suède et le Royaume-Uni, qui ne font pas partie de la zone euro, il apparaît que l'inflation et l'inflation perçue affichent une corrélation étroite, aussi bien avant qu'après janvier 2002. Ceci indique clairement

que c'est l'introduction de l'euro qui est à l'origine de la rupture observée dans la perception de l'inflation dans la zone euro. À cet égard, il est intéressant de constater qu'après l'introduction de l'euro en Slovaquie le 1^{er} janvier 2007, l'inflation perçue y a également commencé à s'écarter de l'inflation mesurée selon l'IPCH (encadré 1).

La mise en perspective graphique de l'inflation et de l'inflation perçue est néanmoins souvent remise en question dans la mesure où l'on compare deux concepts différents,

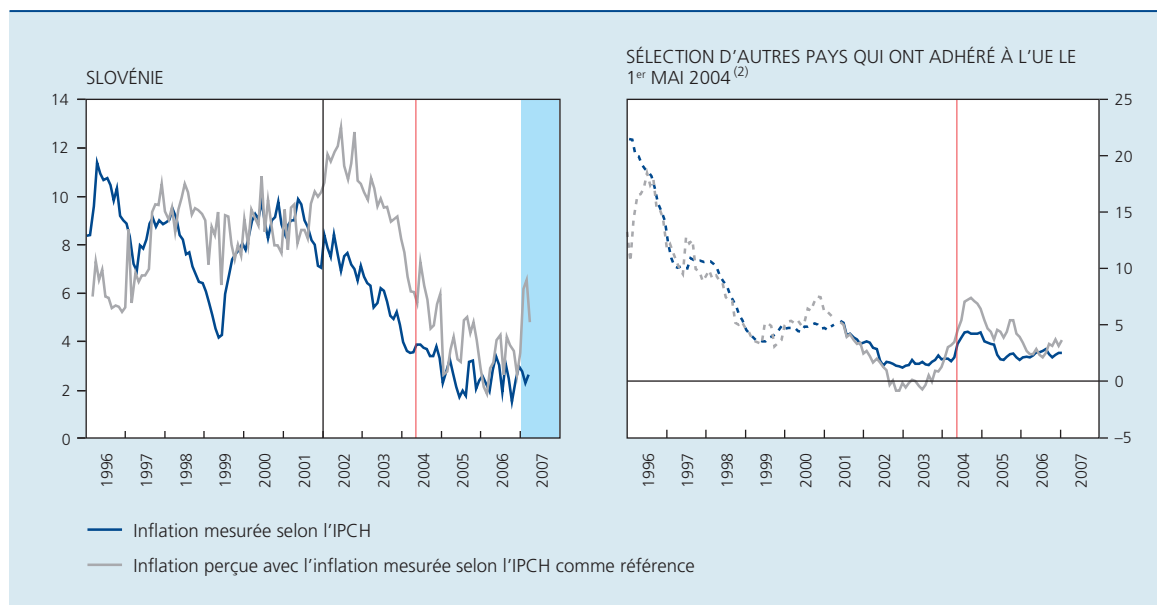
Encadré 1 – Inflation et inflation perçue après l'introduction de l'euro en Slovaquie

Le 11 juillet 2006, le Conseil de l'Union européenne (UE) a accédé à la demande de la Slovaquie de devenir le treizième pays à faire partie de la zone euro à partir du 1^{er} janvier 2007. La Slovaquie était ainsi le premier nouvel État membre à passer à l'euro. Celui-ci y a acquis cours légal le 1^{er} janvier 2007 et a ainsi remplacé le tolar slovaque.

Lors de l'introduction de l'euro en Slovaquie, quelques enseignements ont pu être tirés des expériences acquises lors de l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 2002. Ainsi, bien avant le basculement à l'euro, une campagne d'information intensive a été lancée, durant laquelle une brochure d'information non technique a été distribuée aux

INFLATION ET INFLATION PERÇUE ⁽¹⁾ EN SLOVAQUIE ET DANS QUELQUES AUTRES NOUVEAUX ÉTATS MEMBRES ⁽²⁾

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



Sources : CE, BNB.

(1) Soldes de réponses standardisés de l'enquête de la CE, avec l'inflation mesurée selon l'IPCH comme référence.

(2) En raison de la disponibilité limitée des données, seules l'Estonie, la Hongrie et la République tchèque ont été reprises dans l'analyse pour la période comprise entre janvier 1996 et mai 2001 (indiqué en pointillé dans le graphique). À partir de mai 2001, l'analyse a été complétée par des données concernant Chypre, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne et la Slovaquie. Pour Malte toutefois, les données disponibles sont insuffisantes, même après mai 2001, pour être intégrées dans l'analyse.

citoyens. En outre, le double affichage des prix a été rendu obligatoire dès le mois de mai 2006 et des équipes contrôlant les prix ont été mises en place afin de contrôler que la conversion des prix était correctement appliquée. Enfin, il a été décidé de limiter à deux semaines la période durant laquelle l'euro et le tolar avaient tous deux cours légal.

Selon un récent rapport de la CE (2007), l'introduction de l'euro en Slovénie peut être considérée comme une réussite, grâce notamment aux mesures qui ont été prises, mais aussi en raison du fait que l'euro fiduciaire était déjà largement répandu dans l'économie slovène avant son lancement. Les augmentations de prix liées à l'euro sont restées modérées et concentrées dans quelques secteurs. D'après des calculs d'Eurostat, l'impact de l'introduction de l'euro sur l'inflation serait limité à 0,3 point de pourcentage, et selon l'Institut d'analyse et de développement macroéconomique de Slovénie (IMAD), il serait de 0,24 point de pourcentage (IMAD, 2007). Ces estimations sont largement comparables à ce qui avait été observé en 2002 dans la zone euro.

Malgré la campagne de communication détaillée qui a précédé l'introduction de l'euro en Slovénie, les Slovènes appréhendaient également que celle-ci n'entraîne des hausses de prix. Une enquête de la CE indique qu'à la fin de 2006, deux tiers de la population slovène craignaient que l'introduction de l'euro ne donne lieu à des abus et à des fraudes au niveau des prix; il s'agit d'un pourcentage comparable à celui qui pouvait être observé dans les pays de la zone euro en 2001. En Slovénie aussi, le basculement à l'euro a conduit à l'émergence d'une rupture entre l'inflation et l'inflation perçue.

La Slovénie se distingue des autres pays qui ont adhéré à l'UE le 1^{er} mai 2004, en ce sens qu'un écart de perception s'y était déjà matérialisé au moment de l'introduction de l'euro dans les pays de la zone euro; cet écart s'était progressivement résorbé pour réapparaître soudainement en janvier 2007 lors de l'introduction de l'euro en Slovénie. Ce phénomène a peut-être été favorisé par le fait que l'économie slovène était déjà largement « euro-isée » avant le lancement officiel de l'euro en 2007.

La plupart des pays qui ont adhéré à l'UE en mai 2004 ont été confrontés, juste après leur adhésion, à une accélération de courte durée de l'inflation, essentiellement imputable aux impôts indirects et autres changements de prix de nature administrative. De plus, l'intégration dans la politique agricole commune de l'UE et la suppression des entraves commerciales subsistantes ont entraîné une hausse substantielle des prix des produits alimentaires. Cette augmentation a eu pour conséquence que dans la majorité de ces pays, le consommateur a estimé que les hausses de prix étaient plus importantes que celles découlant des chiffres officiels de l'inflation. En d'autres termes, l'adhésion à l'UE a généré un écart de perception, lequel a toutefois été moins persistant que celui observé dans les pays de la zone euro après l'introduction de la monnaie unique.

à savoir une inflation perçue qui est de nature qualitative et un taux d'inflation qui est de nature quantitative (cf. notamment Brachinger, 2006). La méthode de travail présentée ici repose toutefois, comme décrit ci-avant, sur une quantification explicite des soldes de réponses de la CE. De plus, l'approche économétrique d'Aucremanne, Collin et Stragier (2007), présentée dans l'encadré 2, confirme que l'inflation et la quantification utilisée de l'inflation perçue étaient très proches durant la période de référence, tant dans le panel constitué des pays de la zone euro que dans le panel dit de contrôle, constitué du Danemark, du Royaume-Uni et de la Suède. Si cette relation reste intacte dans le panel de contrôle, elle affiche une rupture statistiquement significative dans le panel des

pays de la zone euro, dès que les données postérieures au passage à l'euro sont prises en compte dans l'analyse. Ces résultats confirment donc tout à fait les observations décrites ci-avant qui reposent sur une analyse purement graphique et indiquent clairement une rupture dans la

Encadré 2 – L'émergence d'un écart de perception à la suite de l'introduction de l'euro économétriquement testée

De nombreuses études ont analysé l'incidence de l'introduction de l'euro sur la perception qu'ont les consommateurs de l'inflation au moyen d'une comparaison graphique des soldes de réponses de la CE et de l'inflation mesurée selon l'IPCH. La majorité de ces études sont en outre axées sur un seul pays de la zone euro. En revanche, Aucremanne, Collin et Stragier (2007) examinent économétriquement, pour l'ensemble des pays de la zone euro, si l'introduction de l'euro a provoqué une rupture dans la relation existant entre l'inflation et l'inflation perçue. Le test utilisé, qui se base sur les soldes de réponses standardisés de la CE susmentionnés, se subdivise *grosso modo* en deux phases.

Avant d'étudier l'existence d'une rupture dans la relation entre l'inflation et l'inflation perçue, il est d'une importance primordiale de vérifier si la mesure quantifiée de l'inflation perçue est proche de l'inflation mesurée selon l'IPCH au cours de la période de référence. Pour ce faire, il suffit d'examiner si la différence entre les deux, à savoir l'«écart de perception», est stationnaire autour d'une valeur moyenne nulle. En d'autres termes, pour pouvoir valider effectivement les soldes de réponses standardisés comme mesure quantifiée de l'inflation perçue, il est nécessaire que ceux-ci ne s'écartent pas systématiquement dans un sens ou dans l'autre de l'inflation mesurée au cours de la période de référence et que les éventuelles différences soient d'assez courte durée.

Enfin, pour examiner si le passage à l'euro a induit une rupture, ce même test de stationnarité est répété pour des périodes auxquelles un mois est progressivement ajouté. La période de test qui porte initialement sur l'horizon janvier 1996 – décembre 2001 est ainsi étendue de manière récursive jusqu'à couvrir finalement l'horizon janvier 1996 – décembre 2005. À cet égard, il convient de souligner que la conversion des soldes de réponses repose exclusivement sur des données relatives à la période de référence, y compris pour les horizons plus longs. Il est donc supposé que la sensibilité du grand public à l'inflation est restée inchangée, si bien que d'éventuelles différences de sensibilité se traduiront *in fine* par des déviations de l'inflation perçue par rapport à sa trajectoire que l'inflation mesurée selon l'IPCH aurait impliqué au cours de la période de référence. Si ces déviations sont importantes, l'écart de perception ne sera plus une variable stationnaire et une rupture surviendra dans la relation entre l'inflation et l'inflation perçue. Plus la rupture se produit rapidement après janvier 2002, plus la probabilité est grande qu'elle soit effectivement imputable au passage à l'euro⁽¹⁾. Pour mettre davantage en exergue le rôle éventuel joué par le passage à l'euro, une analyse parfaitement identique est réalisée pour le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède. Ces pays constituent un panel de contrôle: aucune rupture n'y est *a priori* attendue.

De tels tests de stationnarité peuvent être menés aussi bien pour l'ensemble de la zone euro que pour chaque pays individuellement. Cependant, dans les faits, seuls onze pays ont fait l'objet d'une analyse, la série temporelle pour le Luxembourg étant trop courte pour pouvoir être prise en considération. La disponibilité des données relatives aux autres pays est également assez limitée⁽²⁾, si bien que des problèmes de significativité statistique peuvent se poser. En présence de petits échantillons, les tests de stationnarité ont en effet tendance à indiquer, à tort, que ladite série n'est pas stationnaire. C'est pourquoi la stationnarité a également été testée pour un panel composé des pays de la zone euro, plutôt que de se limiter à chacun des pays considérés individuellement. Une telle approche permet d'optimiser les données disponibles, de sorte que les problèmes de significativité statistique perdent de leur acuité. Elle présente toutefois un inconvénient: les conclusions qu'elle permet de dégager ne s'appliquent qu'à l'ensemble du panel étudié, et pas nécessairement à chacun des pays qui le composent.

(1) Il convient toutefois de noter que l'on ne peut pas attendre de cette méthode qu'elle détecte immédiatement une rupture induite par le passage à l'euro en janvier 2002. Il est en revanche probable qu'elle ait besoin d'un nombre minimal de données (à l'instar d'autres méthodes statistiques) avant d'être en mesure d'opérer une distinction entre un écart temporaire, d'une part, et une rupture structurelle, d'autre part.

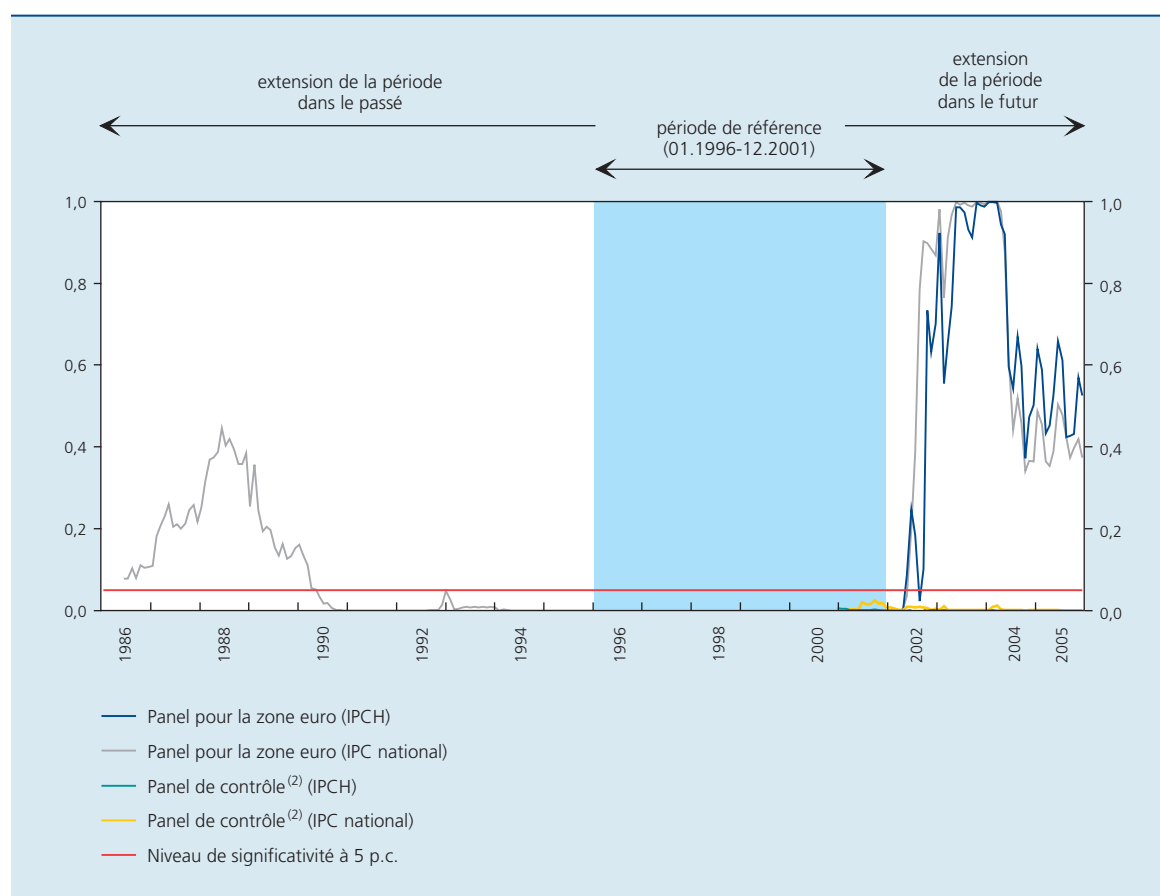
(2) Cette analyse utilise comme mesure de l'inflation l'IPCH. Dans la mesure où les taux d'inflation calculés sur la base de cet indice ne sont disponibles que depuis 1996, l'analyse se limite à la période débutant en 1996.



Que retenir des tests de stationnarité ? Conformément aux attentes, il est difficile de conclure à la stationnarité de l'écart de perception au niveau des pays individuels, et ce (même) pour la période de référence. Ce n'est que dans les cas de la Belgique, de l'Allemagne, des Pays-Bas et du Portugal que l'écart de perception peut être considéré comme une variable stationnaire au cours de la période de référence. Les résultats de l'analyse par panel vont toutefois indubitablement dans le sens d'une stationnarité. Cependant, lorsque la période de test est étendue progressivement (dans le futur), il apparaît très rapidement que l'écart de perception n'est plus une variable stationnaire. Tel est le cas pour l'écart entre l'inflation perçue et l'inflation mesurée selon l'IPCH dans le panel composé des pays de la zone euro dès que les données se rapportant à la période débutant en mai 2002 sont prises en considération. Ce résultat ne dépend pas vraiment de l'utilisation de l'IPCH comme mesure de l'inflation. Des conclusions identiques peuvent être tirées si cet exercice est répété en prenant les IPC nationaux comme mesure de l'inflation. S'agissant du panel de contrôle, des tests analogues montrent que l'écart de perception, quelles que soient les données sous-jacentes (IPCH ou IPC nationaux), est une variable stationnaire sur la période de référence, et qu'il le reste si des données allant au-delà de 2002 sont progressivement prises en compte.

TEST FORMEL RELATIF À L'ÉMERGENCE D'UNE RUPTURE ENTRE L'INFLATION ET L'INFLATION PERÇUE

(probabilité de rupture)⁽¹⁾



Sources : CE, BNB.

(1) La présence d'une rupture découle du non-rejet de l'hypothèse nulle selon laquelle l'écart entre l'inflation et l'inflation perçue est non-stationnaire. L'hypothèse nulle n'est pas rejetée si la probabilité est supérieure à 5 p.c.

(2) Le panel de contrôle est composé du Danemark, de la Suède et du Royaume-Uni.

En vue de mesurer l'exactitude de la méthode utilisée, un test identique a été effectué en élargissant progressivement la période de test vers le passé. Ainsi, partant de la période de référence, la période étudiée s'étendra *in fine* de juin 1986 à décembre 2001. Le test de robustesse de la méthode utilisée n'a pu être réalisé que pour les IPC nationaux, l'IPCH n'étant apparu que dans un passé récent. L'on s'attend en principe, dans ce cas, à ce que l'écart de perception demeure une variable stationnaire. Si tel n'est pas le cas, l'on peut en déduire que la relation entre l'inflation réelle et l'inflation perçue a également été instable dans le passé (et qu'elle l'est donc intrinsèquement), si bien qu'aucune conclusion clé ne peut être tirée de l'instabilité observée après le passage à l'euro. Il ressort de cet exercice que, pour le panel de la zone euro, l'écart de perception est stationnaire jusqu'à ce que des données antérieures à février 1990 soient prises en considération, c'est-à-dire après que près de six années d'observations sont ajoutées à la période de référence. L'instabilité se manifeste également lorsque l'on retourne plus loin encore dans le passé, même si elle est moins prononcée qu'après 2002. L'ajout de données antérieures à 1987 fait à nouveau baisser considérablement la probabilité de rupture. Cet exercice démontre donc que l'instabilité observée au cours de la période 1986-1995 (soit près de dix ans) est moindre que celle enregistrée sur la période 2002-2005 (soit quatre ans), ce qui confirme de façon formelle que l'écart de perception après le passage à l'euro est inhabituellement grand et persistant.

Ces résultats correspondent parfaitement à ce que l'on pouvait attendre d'une rupture dans la relation entre l'inflation réelle et l'inflation perçue à la suite du passage à l'euro. Ils ont également été validés par des méthodes de quantification alternatives de l'enquête de la CE auprès des consommateurs. Tout en reposant sur une approche de type économétrique et donc moins sujette aux critiques, ces résultats étayaient par conséquent les conclusions tirées ci-avant sur la base d'une analyse purement graphique.

relation entre l'inflation réelle et l'inflation perçue dans la zone euro après le passage à l'euro.

2.3. Tentatives d'explication de l'écart de perception

Compte tenu de ce qui précède, il est incontestable que le passage à l'euro a contribué à l'émergence d'un écart de perception dans la zone euro et à la persistance de celui-ci. Il est cependant utile d'examiner pourquoi celui-ci a eu une incidence aussi importante sur les perceptions de l'inflation et si d'autres facteurs ont éventuellement joué un rôle.

Difficultés liées à la nouvelle échelle de référence

Un premier facteur clé est indéniablement le fait que le consommateur éprouve des difficultés à se familiariser avec la nouvelle échelle de référence. Il ressort de l'analyse du processus d'adaptation des prix au niveau microéconomique que celle-ci a eu des conséquences considérables (elle a notamment conduit à une forte augmentation du nombre de prix distincts dans l'économie) et qu'elle a été largement étalée dans le temps. Il n'est dès lors pas étonnant que le processus d'adaptation soit également lent et difficile pour le consommateur. Selon des enquêtes, il

apparaît que près de la moitié de la population éprouve des difficultés à s'habituer à l'euro. Cette proportion n'a commencé à diminuer qu'à partir de 2005, même si ce recul est encore très limité. En outre, de nombreuses personnes convertissent encore les prix dans leur ancienne monnaie nationale. Ils comparent de ce fait les prix actuels avec ceux d'avant 2002 et, ce faisant, cumulent l'inflation et arrivent au sentiment que celle-ci est très élevée. Un tel raisonnement favorise automatiquement la persistance de l'écart de perception (cf. notamment Dziuda et Mastruboni, 2006 et Stix, 2006). Il ressort d'enquêtes réalisées par la CE qu'en 2006, plus de la moitié des consommateurs convertissaient encore les prix dans leur ancienne monnaie nationale pour des achats plus coûteux et qu'un tiers le faisaient aussi pour de petits achats. De plus, la conversion s'opère souvent au moyen d'un taux de conversion simplifié, ce qui peut représenter une source d'erreur supplémentaire (Ehrmann, 2006). Aussi longtemps que la nouvelle échelle de référence ne sera pas profondément enracinée, les perceptions de l'inflation pourront demeurer influencées par l'introduction de l'euro.

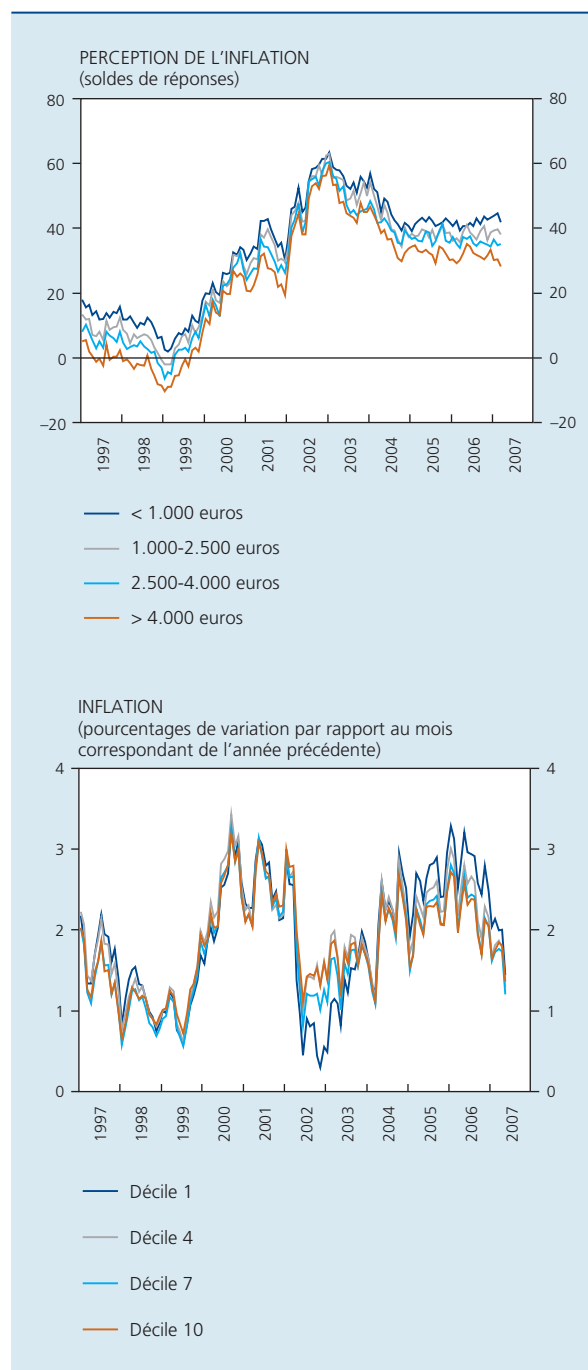
Rôle des caractéristiques socio-économiques

Il se peut dès lors que les perceptions de l'inflation des groupes de la population pour lesquels le processus d'adaptation est plus lent, soient plus significativement affectées que celles des autres groupes. Tel pourrait être le cas des personnes âgées, mais également des femmes et des catégories de revenus les plus faibles, étant donné qu'elles présentent généralement une sensibilité accrue à l'inflation, sans doute parce qu'elles y sont plus vulnérables ou parce qu'elles y sont plus souvent confrontées. Il peut être répondu à la question de savoir si la rupture dans la relation entre l'inflation et l'inflation perçue est plus prononcée auprès de certaines catégories de consommateurs, en ventilant les perceptions de l'inflation tirées de l'enquête des consommateurs de la CE selon leurs caractéristiques socio-économiques. Il apparaît qu'il existe en effet des différences dans les perceptions de l'inflation. Les personnes ayant un niveau de formation plus élevé, des revenus plus élevés et un métier qui y est associé (indépendants ou employés), actives à temps plein, appartenant aux tranches d'âges les plus jeunes et de sexe masculin, ont en moyenne une perception de l'inflation plus basse que les catégories de revenus les plus faibles, les personnes peu qualifiées, les ouvriers, les personnes travaillant à temps partiel, les chômeurs, les personnes âgées et les femmes.

Il apparaît toutefois que ces différences de perception sont plutôt de nature permanentes et qu'elles n'ont que faiblement été influencées par l'introduction de l'euro en janvier 2002, même si, dans le cas de la Belgique et contrairement aux autres pays de la zone euro, la différence entre les perceptions de la catégorie de revenus les plus faibles et celles de la catégorie de revenus les plus élevés s'est quelque peu creusée après le passage à l'euro. Les données de l'enquête des consommateurs de la CE indiquent donc qu'en 2002, la perception de l'inflation de tous les groupes a augmenté de manière plus ou moins identique avant de diminuer partiellement et lentement. Une analyse plus formelle reposant sur les tests de stationnarité susmentionnés confirme, elle aussi, l'existence d'une rupture de perception relativement homogène (Aucremanne, Collin et Stragier, 2007).

Les différences dans la perception de l'inflation pourraient éventuellement découler du fait que chaque groupe a des habitudes de dépenses spécifiques, pour lesquelles il est en principe possible que l'évolution des prix s'écarte à la hausse ou à la baisse de l'inflation globale. Il est, en effet, bien connu que la structure de la consommation diffère sensiblement selon les revenus. Les dépenses d'alimentation, de logement et de santé représentent une part plus importante des dépenses des ménages peu aisés.

GRAPHIQUE 7 INFLATION ET INFLATION PERÇUE PAR NIVEAU DE REVENU EN BELGIQUE



Sources : CE ; SPF Économie, PME, Classes moyennes et Énergie ; BNB.

En revanche, les dépenses d'habillement, de transport et de loisirs sont relativement plus substantielles chez les ménages aisés. Il n'existe cependant pas d'indicateur officiel pour l'inflation spécifique aux différentes classes de consommateurs en Belgique.

Néanmoins, comme les enquêtes sur le budget des ménages, à la base de la structure des pondérations de l'Indice des prix à la consommation (IPC), permettent de distinguer les consommateurs selon leur classe de revenus, il est possible de calculer des IPC spécifiques à chacune de ces classes. En guise d'approximation, des séries ont été calculées en adaptant les pondérations utilisées pour l'IPC (l'indice base 1996 et le nouvel indice base 2004) aux différences observées dans l'enquête sur le budget des ménages de 2004 entre l'ensemble des ménages, d'une part, et chacune des différentes classes de ménages, d'autre part. Le calcul a été réalisé à un niveau assez détaillé, pour 115 produits ou groupes de produits. Étant donné qu'il n'existe pas de relevé de prix spécifique à chaque catégorie, il a été nécessaire de travailler avec l'hypothèse que les différentes catégories sont précisément confrontées à la même évolution des prix pour chaque produit individuel.

Il ressort de cet exercice que bien que les taux d'inflation des différentes catégories diffèrent légèrement les uns des autres, l'hétérogénéité est globalement assez limitée en Belgique. Ainsi, aucune différence systématique significative n'a été constatée entre les différents groupes : l'inflation n'est pas systématiquement plus haute pour les bas revenus que pour les revenus élevés. Les conclusions obtenues eu égard aux différences non significatives entre catégories de revenus, sont également confirmées par Bodart et Hindriks (2006). Dès lors, il n'est pas possible d'y trouver une explication valable à la divergence systématique des perceptions d'inflation. Par ailleurs, pendant la période suivant l'introduction de l'euro en janvier 2002, l'inflation pour les bas revenus a eu tendance à être inférieure à l'inflation globale, parce qu'à ce moment, l'incidence à la baisse de la chute des prix pétroliers se faisait davantage sentir pour cette catégorie de la population pour laquelle la pondération du mazout de chauffage, notamment, est particulièrement élevée. Ce facteur explique aussi l'écart positif pour cette catégorie de la population en 2005 et 2006. L'évolution du prix d'un panier de consommation propre à des consommateurs à bas revenus ne peut par conséquent pas expliquer pourquoi ils ont eu tendance en Belgique à ressentir très fortement l'inflation au moment du passage à l'euro.

Bien entendu, les résultats présentés ici ne sont qu'une approximation des véritables indices par classe de revenus. Une des limitations est qu'en utilisant des pondérations fixes dans le temps (exception faite du passage au nouvel indice en 2006), il n'est pas tenu compte des possibilités de substitution d'un produit à un autre, si le prix devient trop élevé par exemple. Un calcul plus précis de ces indices, comportant toutes les garanties statistiques, dépasse largement le cadre du présent article, et s'il s'avérait

opportun, il devrait de préférence être pris en charge par les spécialistes de l'IPC à l'INS. Dans certains pays, l'idée d'un tel calcul a d'ailleurs été poussée assez loin, avec l'objectif de démontrer que l'indice des prix à la consommation global est tout à fait crédible, même si l'inflation qui touche un ménage particulier peut différer plus ou moins de cet indice global, en fonction de la structure particulière de ses dépenses. Ainsi, l'INSEE en France et l'Institut de statistique allemand proposent sur leur site internet respectif un calculateur d'inflation personnalisée, qui se base sur les particularités du budget de chaque ménage (à introduire) pour douze catégories de produits⁽¹⁾.

Attente *a priori* de hausses de prix

L'écart de perception pourrait également s'expliquer par le fait qu'avant l'introduction de l'euro, beaucoup de personnes pensaient que les prix allaient fortement augmenter et elles ont apparemment tendance à considérer que cette attente s'est concrétisée. Cette théorie est difficile à vérifier, mais une expérience en ce sens a été menée en Allemagne (Traut-Mattausch et al, 2004). Des personnes ont reçu différents menus avec les prix en euro et en mark. Elles avaient systématiquement tendance à surestimer les prix en euro par rapport à leur niveau véritable et avaient l'impression que les prix en euro étaient plus élevés, même pour les menus où les prix étaient correctement convertis.

Évolution des prix des biens et services fréquemment achetés

D'aucuns affirment également que l'écart de perception peut être imputable au fait que les perceptions de l'inflation se basent surtout sur les achats quotidiens et que les hausses de prix sont ressenties plus fortement que les baisses. Cette théorie est formalisée par Brachinger (2005 et 2006). Ce facteur est en principe tout à fait indépendant du passage à l'euro et peut également engendrer un écart de perception à d'autres périodes. L'on peut toutefois considérer que ce facteur a joué un rôle spécifique au moment du passage à l'euro. En effet, de nombreuses hausses de prix de biens et services fréquemment achetés ont été enregistrées à l'époque. Celles-ci n'étaient pas nécessairement imputables au passage à l'euro, le prix des produits alimentaires ayant par exemple fortement augmenté à la suite des mauvaises conditions climatiques. Cependant, comme indiqué ci-avant, le passage à l'euro a généré une concentration inhabituelle de hausses de prix au cours du premier trimestre de 2002. Ces hausses de prix concernaient en outre des biens et des services

(1) Voir les sites correspondants: <http://www.insee.fr> ou <http://www.destatis.de>.

souvent achetés isolément et payés en espèces, si bien qu'elles étaient particulièrement visibles.

Afin d'examiner cette question plus avant, un indice des biens et services fréquemment achetés a été calculé sur la base d'une étude menée précédemment par la BCE (2003). Il comprend les composantes de l'IPCH dont il peut être considéré qu'elles sont fréquemment achetées :

produits alimentaires, boissons, services de transport, carburants, services postaux, hôtels, cafés et coiffeurs. Elles représentent quelque 40 p.c. du panier complet de biens utilisé pour calculer l'IPCH. Les soldes de réponses ont été convertis de manière analogue à ce qui a été décrit ci-avant, sur la base de cet indice.

GRAPHIQUE 8 INFLATION ET PERCEPTION DE L'INFLATION ⁽¹⁾ SUR LA BASE DES BIENS ET SERVICES FRÉQUEMMENT ACHÉTÉS
(pourcentages de variation par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



Sources : BCE, CE, BNB.

(1) Soldes de réponses standardisés de l'enquête de la CE, avec l'inflation de biens et services fréquemment achetés comme référence.

(2) Produits alimentaires, boissons, services de transport, carburants, services postaux, hôtels, cafés et coiffeurs.

Lorsque la mesure de l'inflation perçue est comparée à l'évolution de l'inflation pour ce panier de consommation plus réduit, la majorité des conclusions tirées précédemment restent valables. Alors qu'elles sont relativement proches l'une de l'autre pour la période antérieure à janvier 2002, ces deux séries présentent une évolution très divergente dans les différents pays membres de la zone euro à partir de l'introduction de l'euro. L'inflation perçue dans la zone euro a augmenté jusqu'au début de 2003, pour ensuite diminuer progressivement et se stabiliser dès le début de 2004 à un niveau largement supérieur à l'inflation pour les biens et services fréquemment achetés, même si elle est moindre que directement après le passage à l'euro. En raison notamment de la forte hausse des prix de l'énergie, qui explique également pourquoi l'inflation des biens et services fréquemment achetés présente une volatilité nettement plus élevée que l'inflation totale, l'écart semble pratiquement résorbé à la fin de 2005 et pendant la majeure partie de 2006. L'inflation perçue n'ayant pas suivi le recul des prix de l'énergie, l'écart s'est à nouveau accru pour atteindre un niveau proche de celui enregistré immédiatement après le passage à l'euro. Des différences entre les pays de la zone euro sont ici aussi observées. Elles sont d'ailleurs comparables à celles qui avaient été précédemment relevées pour l'inflation totale et l'inflation perçue. Les tests de stationnarité confirment également que, lorsque cet indice des dépenses courantes est utilisé comme référence, une rupture survient dans la relation entre l'inflation et l'inflation perçue après le passage à l'euro. Ils démontrent en outre qu'il n'est pas évident d'établir un lien étroit entre l'inflation perçue et cette mesure alternative de l'inflation, et ce même pour la période de référence (Aucremanne, Collin et Stragier, 2007).

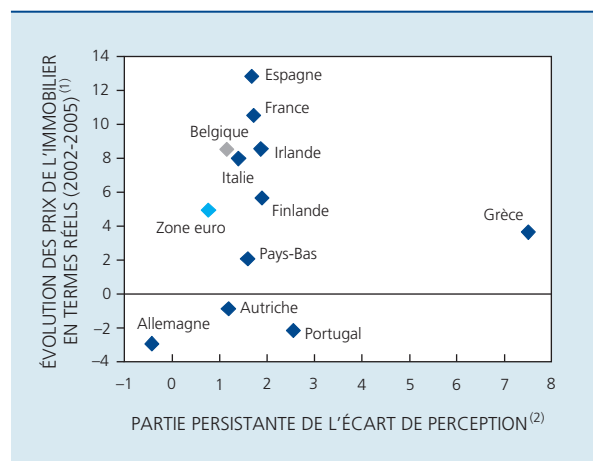
L'attention toute particulière qu'ont accordée les consommateurs aux biens et services fréquemment achetés semble donc n'avoir joué qu'un rôle minime dans l'émergence et la persistance d'un écart de perception dans la zone euro. Il convient toutefois de souligner qu'il s'agit seulement d'une partie de la théorie de Brachinger et qu'il a été fait abstraction ici de la pondération asymétrique associée respectivement aux hausses et aux baisses de prix. Ce facteur a cependant pu revêtir une certaine importance car, comme déjà indiqué précédemment, la dispersion des changements de prix relatifs a augmenté sur la période 2002-2006. Notre stratégie empirique ne nous a pas non plus permis de vérifier si le passage à l'euro en soi a incité les consommateurs à accorder davantage d'attention aux biens et services fréquemment achetés. Tel pourrait être le cas si les difficultés qu'éprouvent les consommateurs à se familiariser avec la nouvelle monnaie les avaient incités à se concentrer plus que par le

passé sur ces achats dans le but de collecter et de traiter des informations sur les prix.

Spécificité de l'inflation mesurée au moyen de l'IPCH

Il ressort de ce qui précède que la large couverture de l'IPCH (les produits suivis portent sur l'ensemble du panier de consommation et non sur les seuls biens et services fréquemment achetés et reflètent les habitudes de consommation de l'ensemble de la population et non pas nécessairement celles de groupes bien spécifiques) n'est pas réellement à l'origine du décrochage de l'inflation perçue après le passage à l'euro. Ceci n'exclut toutefois pas que d'autres aspects propres à l'IPCH ont pu jouer un rôle. De plus, il se peut que l'IPCH soit insuffisamment connu comme mesure de l'inflation auprès du grand public ou qu'il n'inspire pas suffisamment confiance, ce qui pourrait s'expliquer par le fait que l'IPCH est apparu récemment et qu'il n'est dès lors pas encore suffisamment ancré et par le fait que les instituts nationaux de statistique ont encore tendance à centrer leurs communications sur leur indice des prix à la consommation national et à considérer l'IPCH comme un indicateur secondaire. Ce dernier constat est particulièrement vrai en Belgique. Enfin, la mesure de l'inflation perçue utilisée dans le présent article repose sur une question relative à l'évolution des prix à la consommation formulée en termes généraux, sans renvoyer explicitement à un indice spécifique, ni à l'IPCH.

GRAPHIQUE 9 INCIDENCE DE LA NON-INCLUSION DANS L'IPCH DES COÛTS DE L'HÉBERGEMENT DES PROPRIÉTAIRES OCCUPANTS



Sources : BCE, CE, BNB.

(1) Les prix de l'immobilier font défaut en 2005 pour le Portugal. Une moyenne est présentée pour ce pays jusqu'en 2004.

(2) Moyenne de l'écart de perception en 2005.

Il est par conséquent utile de réitérer l'analyse en substituant l'IPC national à l'IPCH comme indice de référence. Cette analyse permet toutefois de tirer des conclusions identiques à celles présentées ci-avant. Ainsi, l'encadré 2 indique clairement que la relation entre l'inflation mesurée selon l'IPC national et l'inflation perçue se rompt peu après l'introduction de l'euro, comme c'était le cas pour l'inflation mesurée à l'aide de l'IPCH.

L'IPCH a cette particularité qu'il ne comprend pas les coûts de l'hébergement des propriétaires occupants, et ce en dépit du fait que l'achat d'une habitation est de loin la transaction financière la plus importante d'un ménage et qu'il a un impact majeur sur le pouvoir d'achat. De plus, les prix de l'immobilier dans la plupart des pays de la zone euro ont augmenté bien plus rapidement que l'inflation selon l'IPCH et les hausses de prix dans le secteur de l'immobilier ont été très largement médiatisées. Il se peut donc que ce phénomène ait en partie influencé la perception qu'ont les consommateurs de l'inflation. Par ailleurs, le consommateur moyen n'est sans doute pas au courant du fait que ces coûts ne sont pas repris dans l'IPCH.

Pour appréhender l'incidence de la non-inclusion des coûts de l'hébergement des propriétaires occupants, nous avons mis en perspective l'ampleur de l'écart de perception et l'évolution des prix de l'immobilier en termes réels, et ce pour tous les pays de la zone euro. Une comparaison sur la période 2002-2005 de l'écart de perception moyen et de l'évolution réelle du prix des logements n'a pas permis d'établir un lien évident entre eux. L'écart de perception moyen étant fortement influencé par l'effet direct du passage à l'euro, il a semblé utile de vérifier s'il était possible d'établir un parallèle entre la partie plus persistante de l'écart de perception (approchée par la moyenne de l'écart de perception en 2005) et les évolutions sur le marché de l'immobilier. Abstraction faite de la Grèce, on peut observer une relation positive mais limitée : ainsi les mouvements prononcés des prix dans le secteur de l'immobilier ont tendance à aller de pair avec un écart de perception assez élevé en 2005. La corrélation est tout de même assez faible. Même sans la Grèce, elle n'est que de 30 p.c. et ne diffère pas significativement de zéro.

Ce n'est pas pour autant que l'inclusion des coûts de l'hébergement des propriétaires occupants ne pourrait pas se justifier. La couverture de l'IPCH en serait étendue et sa comparabilité entre pays n'en serait que meilleure. La prise en compte de ces coûts est actuellement à l'étude, mais aucune décision n'a encore été prise sur leur intégration à l'avenir dans l'IPCH. En outre, aucun consensus n'a encore été dégagé quant à la méthodologie à utiliser, si ces coûts venaient à être pris en compte.

Un autre aspect méthodologique parfois mis en avant pour expliquer l'écart de perception est le fait que l'IPCH est corrigé des variations de prix liées à des améliorations de la qualité. L'inflation qui en résulte est de ce fait quelque peu inférieure à celle se basant sur les prix affichés dans les points de vente. Les ajustements pour les changements de qualité ne sont cependant pas nouveaux et ont déjà été opérés avant 2002 dans l'IPCH. Il est donc peu probable qu'ils soient à l'origine du décrochage de l'inflation perçue. Le cas belge permet d'en apprécier quelque peu l'impact potentiel. Ainsi, en 2004 et en 2005, l'inflation calculée selon l'IPC national, qui ne faisait à l'époque pas l'objet d'ajustements de qualité, était de 0,2 point de pourcentage supérieure à l'inflation IPCH. Ces différences ne sont pas négligeables, mais elles sont tout de même relativement minimales par rapport à l'ampleur totale de l'écart de perception observé après 2002.

Au total, la spécificité de l'inflation mesurée au moyen de l'IPCH ne semble pas avoir joué un rôle important dans l'émergence d'un écart de perception dans la zone euro. Le fait que la précision et la crédibilité de l'IPCH en soi ne soient pas remises en cause est plutôt rassurant du point de vue de la politique monétaire, compte tenu du rôle central qu'y joue l'IPCH.

Enfin, il est parfois suggéré que le concept d'inflation utilisé par les participants à l'enquête pourrait être plus large que la seule évolution des prix. Il se peut par exemple que le mouvement à la hausse de l'inflation perçue observé depuis 2002 soit essentiellement le reflet d'une estimation assez pessimiste du revenu disponible, de leur propre situation financière ou de la situation économique dans son ensemble, plutôt que de l'évolution des prix elle-même (Del Giovane, Lippi et Sabbatini, 2005 et BCE, 2007).

Conclusion

L'analyse a clairement démontré que le passage à l'euro en janvier 2002 avait bel et bien engendré une rupture dans la relation entre l'inflation et l'inflation perçue dans la zone euro. L'inflation est cependant restée relativement faible, surtout lorsque l'on considère qu'elle a incontestablement été influencée à la hausse par l'envolée du cours du pétrole brut et par le relèvement des impôts directs et des prix administrés. L'incidence directe du passage à l'euro sur l'inflation est, elle aussi, restée limitée en 2002, mais a été concentrée dans certains secteurs moins concurrentiels et a dès lors été assez visible. Le rôle du passage à l'euro dans l'émergence et la persistance d'un écart de perception est incontestable. Au Danemark, en Suède et au Royaume-Uni, pays qui n'appartiennent pas à

la zone euro, l'inflation réelle et l'inflation perçue restent très proches l'une de l'autre, tant avant qu'après janvier 2002.

Cependant, lorsqu'il s'agit d'avancer des explications plus précises, il est difficile d'en isoler les contributions respectives. L'affirmation selon laquelle les consommateurs forment plutôt leur perception à partir de l'évolution du prix des biens qu'ils achètent fréquemment ne suffit pas pour expliquer l'émergence d'un écart de perception (persistant). Les différences dans les caractéristiques socio-économiques n'ont pas non plus joué un rôle prépondérant. L'influence de facteurs plus psychologiques, tels que les difficultés qu'éprouvent les consommateurs à intégrer l'euro dans leur cadre de référence, est quant à elle très difficile à apprécier.

La spécificité de l'inflation mesurée au moyen de l'IPCH ne semble pas avoir joué de rôle majeur dans l'apparition d'un écart de perception dans la zone euro. Un écart comparable est observé lorsque les IPC nationaux sont utilisés comme référence au lieu de l'IPCH. La non-inclusion dans l'IPCH des coûts de l'hébergement des propriétaires occupants ne semble pas non plus avoir joué un rôle clé. Le fait que la précision et la crédibilité de l'IPCH en soi ne soient pas remises en cause est plutôt rassurant du point de vue de la politique monétaire.

En dépit de son ampleur et de sa persistance, l'écart de perception semble n'avoir eu que très peu de conséquences macroéconomiques, tant au niveau de l'évolution des coûts salariaux qu'au niveau de l'évolution de la consommation. La politique monétaire commune a notamment permis d'ancrer solidement les anticipations d'inflation à un niveau compatible avec la stabilité des prix.

L'écart de perception représente dès lors essentiellement un défi de communication vers le grand public. Les organismes chargés de mesurer l'inflation, à savoir les instituts nationaux de statistique et Eurostat, ont à cet égard un rôle prépondérant à jouer. Il en va naturellement de même pour les banques centrales de l'Eurosystème. Enfin, il convient de souligner que la situation actuelle dans la zone euro ne diffère pas fondamentalement de ce qui a été observé au Royaume-Uni à la suite de la décimalisation de la livre sterling en 1971. Des éléments indiquent que celle-ci a également été associée à la perception d'importantes hausses de prix, alors que son effet sur l'inflation fut minime (cf. Moore, 1973).

Bibliographie

Angeloni I., L. Aucremanne et M. Ciccarelli (2006), « Price setting and inflation persistence: did EMU matter ? », *Economic Policy*, No. 46, avril, pp. 353-387.

Aucremanne L., M. Collin et T. Stragier (2007), *Assessing the Gap between Observed and Perceived Inflation in the Euro Area: Is the Credibility of the HICP at Stake?*, Working Paper de la Banque nationale de Belgique, WP 112.

Banque centrale européenne (2007), « Mesures et perceptions de l'inflation dans la zone euro », *Bulletin mensuel*, mai, pp. 63-72.

Bodart V. et J. Hindriks (2006), « Les Belges sont-ils tous égaux face à l'inflation ? », Itinera institute, *Memo 1/2006*, mai 22, 2006.

Brachinger H. W. (2005), « Der Euro als Teuro? Die wahrgenommene Inflation in Deutschland », *Wirtschaft und Statistik* (9), pp. 999-1013.

Brachinger H. W. (2006), « Euro or "Teuro"?: The Euro-induced Perceived Inflation in Germany », *Department of Quantitative Economics Working Paper Series*, No. 5, University of Fribourg, Switzerland.

Commission européenne (2007), *Communication de la Commission au Conseil, au Parlement européen, au Comité économique et social européen, au Comité des régions et à la Banque centrale européenne – Introduction de l'euro en Slovaquie*, Bruxelles, 4 mai 2007, COM(2007) 233 final.

Cornille D. (2003), « L'adaptation des prix au passage à l'euro: une mise en perspective », *Revue économique*, 4e trimestre.

Del Giovane P., F. Lippi et R. Sabbatini (2005), *L'euro e l'inflazione*, Il Mulino, Bologna.

Dziuda W. et G. Mastrobuoni (2006), « The euro changeover and its effects on price transparency and inflation », *Princeton University*, juillet.

Ehrmann M. (2006), « Inattentive consumers, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover », *ECB WP series*, No. 588.

Eurostat (2003), « Euro changeover effects », annexe au communiqué de presse du 18 juin 2003, http://epp.eurostat.ec.eu.int/cache/ITY_PUBLIC/2-18062003-AP/FR/2-18062003-AP-FR.HTML.

Folkertsma C. K. (2002), « Getting used to the euro », *DNB Research Memorandum WO&E*, No. 697.

Gaiotti E. et F. Lippi (2004), « Pricing Behavior and the Introduction of the Euro: Evidence from a Panel of Restaurants in Italy », *Giornale degli Economisti e Annali di Economia* 63(3/4), pp. 491-535.

Glatzer E. et F. Rumler (2007), « Price Setting in Austria before and after the Euro Cash Changeover: Has Anything Changed in the Last Five Years ? », *Monetary Policy & The Economy Q1/07*, OENB.

Hobijn B., F. Ravenna et A. Tambalotti (2006), « Menu Costs at Work: Restaurant Prices and the Introduction of the Euro », *The Quarterly Journal of Economics*, No. 121, pp. 1103-1131.

Hoffmann J. et J. Kurz-Kim (2006), « Consumer Price Adjustment under the Microscope: Germany in a Period of Low Inflation », *ECB Working Paper series*, No. 652.

IMAD (2007), *Euro Changeover Effect in Inflation in Slovenia*, Institute of Macroeconomic Analysis and Development, Government of the Republic of Slovenia.

Stix H. (2006), *Perceived Inflation and the Euro: Why High? Why Persistent?*, paper presented at the 81st Annual Conference of the WEAI, San Diego.

Traut-Mattausch E., S. Schulz-Hardt, T. Greitemeyer et D. Frey (2004), « Expectancy confirmation in spite of disconfirming evidence: The case of price increases due to the introduction of the Euro », *European Journal of Social Psychology*, Vol. 34, 6, pp. 739-760.

Évolutions récentes des prix des matières premières : causes et conséquences

P. Butzen
W. Melyn
H. Zimmer

Introduction

L'évolution des prix des matières premières revêt une importance considérable pour l'économie mondiale. La hausse récente des cours, et en particulier ceux du pétrole, a ainsi fait redouter des effets défavorables substantiels pour les pays importateurs, en raison de l'utilisation de ces matières comme facteurs de production et comme biens de consommation. De plus, pour un bon nombre de pays en développement, les exportations de produits de base apportent une contribution non négligeable au PIB et aux finances publiques. Enfin, l'envolée des prix de ces produits a exacerbé la problématique des déséquilibres mondiaux.

Nous plaçons en premier lieu l'évolution des prix nominaux et réels des principaux produits de base dans une perspective historique. Nous examinons ensuite les facteurs qui sont à l'origine du renchérissement récent de ces produits et les conséquences économiques de celui-ci. Plusieurs études empiriques ont été menées afin de mesurer l'influence de l'envolée récente des prix de l'or noir dans différentes régions; nous nous limitons cependant aux effets du choc pétrolier principalement dans les pays importateurs de pétrole. Enfin, les deux derniers chapitres présentent les perspectives d'évolution à court et à long termes des prix des produits de base et les implications en termes de politique économique.

1. Évolution des prix des matières premières

Plusieurs organismes calculent un indice des prix des matières premières, qu'ils publient régulièrement (HWWI, FMI, CRB, Goldman Sachs, etc.). Ces indices diffèrent les uns des autres par le choix et la pondération des matières premières retenues. Aux fins du présent article, nous utilisons l'indice des prix des matières premières du HWWI, qui est l'indice le plus pertinent pour les pays avancés⁽¹⁾.

Une relative stabilité des prix des matières premières a en moyenne été enregistrée durant la première moitié des années 1990. Durant la seconde moitié de la décennie et jusqu'en 2002, l'indice global des prix des matières premières a en moyenne affiché une augmentation limitée, le renchérissement des matières énergétiques ayant été compensé par la baisse des prix des autres matières premières. Cependant, cette évolution moyenne masque, d'une part, la chute généralisée des prix des matières premières en 1998, dans le contexte de la crise asiatique et, d'autre part, la flambée des cours du pétrole lors de la forte reprise de l'économie mondiale en 1999 et 2000, qui a provoqué un bond de l'indice global.

(1) La part des différentes matières premières dans l'indice global est basée sur l'importance relative de celles-ci dans les importations totales de matières premières des pays de l'OCDE (à l'exclusion du commerce à l'intérieur de l'UE). Elle a été récemment actualisée afin de tenir compte de l'importance accrue du pétrole brut dans les importations. Les matières premières énergétiques représentent près de 67 p.c. de l'indice global (63 p.c. pour le pétrole à lui seul) alors que la part des matières premières industrielles s'élève à 23 p.c. environ et celle des produits alimentaires à 10 p.c. Le HWWI exclut le gaz naturel de l'indice en raison de l'absence d'une série qui reprend les prix mondiaux du gaz naturel.

TABLEAU 1 PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

(pourcentages de variation annuelle des prix en dollar des États-Unis, sauf mention contraire)

	1990-1995	1996-2002	2003-2006	2003	2004	2005	2006	De janvier à juin 2007	<i>p.m. Poids dans l'indice global</i>
Total	0,8	1,3	23,5	14,3	30,4	28,4	21,1	3,1	100,0
Produits alimentaires	2,6	-4,6	7,7	8,3	11,7	0,0	10,9	17,9	9,9
Matières premières industrielles	1,4	-5,2	22,3	17,3	24,8	14,5	32,6	23,2	22,6
dont:									
Produits agricoles	3,5	-6,6	11,2	21,8	9,7	1,3	11,8	22,9	10,1
Métaux non ferreux	-0,3	-4,8	31,1	12,0	36,8	16,0	59,8	28,0	9,1
Métaux ferreux	1,5	-1,4	27,7	18,0	38,6	38,2	16,1	13,2	3,4
Matières premières énergétiques ...	0,5	7,0	26,3	14,4	35,3	36,5	19,1	-3,8	67,4
dont:									
Pétrole brut (Brent)	0,4	9,0	27,1	15,2	30,8	42,3	20,1	-4,5	62,7

Source: HWWI.

À partir de 2003 et jusqu'en 2006, les prix de toutes les matières premières ont chaque année augmenté de manière significative, à l'exception de quelques-unes, alimentaires notamment. Ainsi, sur cette période, l'indice global des produits de base a augmenté d'environ 24 p.c. par an. Les prix des matières premières énergétiques ont progressé de 26 p.c., essentiellement sous l'influence de l'évolution des cours du pétrole⁽¹⁾ tandis que ceux des matières premières industrielles, tirés par le renchérissement des métaux, ont augmenté de 22 p.c. Pour leur part, les prix des produits alimentaires n'ont crû que de 7,7 p.c. sur la période considérée. Durant les six premiers mois de 2007, les prix des matières premières ont progressé de 3,1 p.c. en moyenne, par rapport à la période correspondante de 2006. La forte hausse des prix des matières premières non combustibles a été compensée en partie par une diminution des prix des matières premières énergétiques.

Dès lors, en tenant compte des poids des différentes matières premières dans l'indice global, il devient évident que ce sont les matières énergétiques, en particulier le pétrole, qui ont le plus contribué à la hausse de l'indice global au cours des dernières années. Cependant, en 2006 et sur les six premiers mois de 2007, les prix des matières premières industrielles ont plus que les années précédentes participé à la progression de l'indice global et ce, en raison de la flambée des prix des métaux non ferreux.

Au vu de ces développements et de l'importance relative des différentes matières premières dans les importations des pays avancés, l'analyse ci-après se concentre sur les causes et les conséquences de l'envolée récente des prix du pétrole et des métaux.

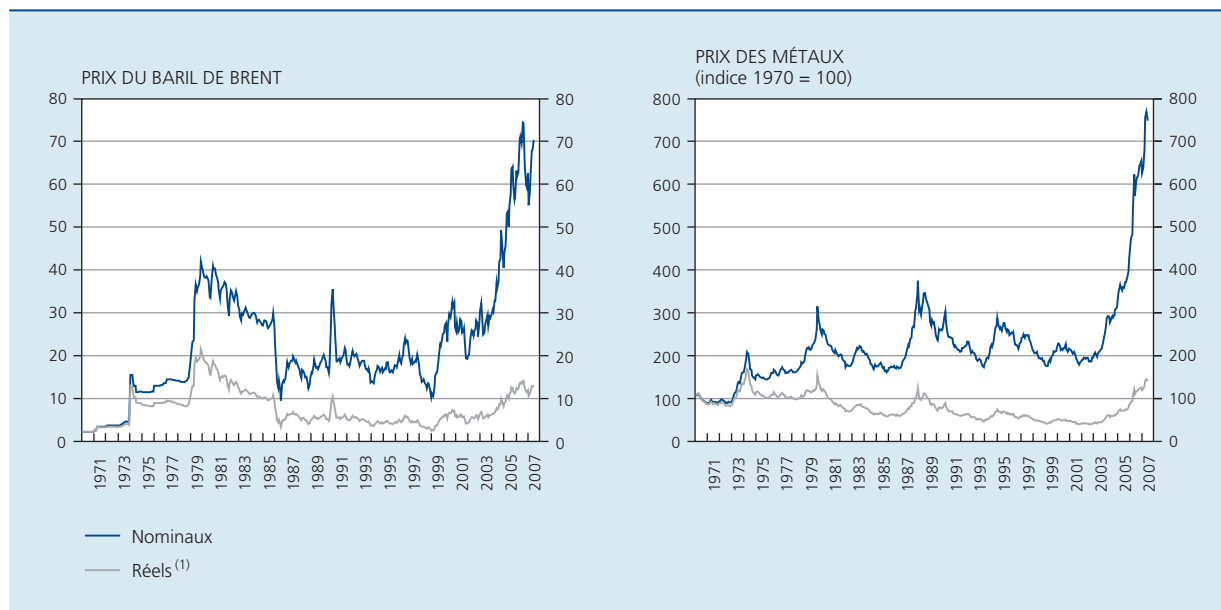
Sur la période 2003-2006, le prix du baril de Brent a en moyenne augmenté chaque année de 27 p.c. environ⁽²⁾. Le prix du baril s'est établi à 66 dollars en 2006 alors qu'il ne valait encore que 25 dollars en 2002. Placée dans une perspective historique, la récente hausse des prix de l'or noir n'a pas dépassé, en termes nominaux, l'amplitude des chocs pétroliers des années 1970. Le cours du baril de Brent a progressé de 258 p.c. entre 1972 et 1974, soit en l'espace de deux ans seulement. À titre de comparaison, les cours du pétrole ont grimpé de 164 p.c. entre 2002 et 2006, une hausse donc équivalente à celle observée entre 1978 et 1980 lors du deuxième choc pétrolier. Le renchérissement enregistré sur la période 2002-2006 s'est toutefois opéré de manière plus graduelle. Les niveaux des prix du pétrole ont largement dépassé ceux atteints durant les années 1970 et, au début août 2006, dans un contexte de tensions au Moyen-Orient, le prix du baril de

(1) Les prix du gaz naturel ont enregistré une évolution relativement comparable à celle des prix des produits pétroliers sur les principaux marchés. Ainsi, entre 2003 et 2006, ils ont en moyenne progressé chaque année de 33,7 p.c. en Europe et de 24,3 p.c. aux États-Unis. À l'origine de ces évolutions figurent les possibilités de substitution entre produits gaziers et produits pétroliers et le fait que les prix du gaz naturel sont la plupart du temps indexés de manière contractuelle sur les prix des produits pétroliers.

(2) Le prix du baril de Brent fait généralement office de référence mondiale bien que les volumes échangés soient bien en dessous de ceux du Saudi Arabian par exemple. D'après l'International Petroleum Exchange, le prix du Brent est utilisé pour fixer le prix des deux tiers des pétroles bruts vendus au niveau mondial.

GRAPHIQUE 1 PRIX NOMINAUX ET RÉELS DU BARIL DE BRENT ET DES MÉTAUX

(moyennes mensuelles, dollar des États-Unis)



Sources : BLS, FMI, Thomson Financial Datastream.

(1) Déflatés par l'IPC des États-Unis.

Brent a atteint un montant historiquement élevé, proche des 80 dollars. Par la suite, le cours du Brent a fortement baissé et est demeuré sous la barre des 60 dollars en moyenne mensuelle jusqu'en février 2007, à l'exception d'un bref rebond en décembre 2006. Il est à noter qu'en juin 2007, le prix du baril dépassait de nouveau les 70 dollars. La situation tendue sur le marché du pétrole a donc généré une forte volatilité des cours.

En termes réels, les prix du pétrole ont dépassé dès 2005 les records enregistrés en 1974, tout en demeurant néanmoins encore en dessous des niveaux observés au début des années 1980. Le cours du baril devrait franchir le seuil des 90 dollars pour retrouver en termes réels un niveau comparable à celui atteint en 1980.

En moyenne pendant la seconde moitié des années 1990, les prix de tous les métaux ont reculé (à l'exception de celui du minerai de fer). La tendance s'est inversée à partir de 2003 lorsque la hausse des prix des métaux s'est généralisée. Par conséquent, les prix de la majorité des métaux ont atteint des sommets historiques. En moyenne, l'indice global des prix des métaux s'est accru d'environ 30 p.c. par an sur la période 2003-2006. L'évolution de l'indice a été principalement déterminée par la flambée des prix de l'aluminium et du cuivre dont les poids dans l'indice sont les plus élevés. En 2006, le prix de l'aluminium a en moyenne annuelle

progressé de 35 p.c. et celui du cuivre de plus de 80 p.c. Néanmoins, certains autres métaux tels que le zinc ont enregistré des montées des prix historiques et ont ainsi contribué, bien que dans une moindre mesure, à l'envolée de l'indice. La hausse des prix s'est maintenue sur les six premiers mois de 2007 et s'est même accélérée pour un certain nombre de métaux, tels que l'étain, le plomb et le nickel.

Déflatés par l'indice des prix à la consommation (des États-Unis), les prix des métaux ont baissé, à un rythme de 1,5 p.c. par an en moyenne sur la période 1971-2002. Cette tendance baissière est habituellement attribuée aux larges gains de productivité dans le secteur métallurgique relativement à d'autres secteurs de l'économie, mais aussi au développement de certains substituts synthétiques. À partir de 2003 les prix ont augmenté.

2. Facteurs à l'origine de la hausse récente des prix des matières premières

Il est essentiel de saisir les causes du renchérissement récent des produits de base étant donné que la nature du « choc » peut influencer la durabilité du niveau élevé des cours des produits de base ou de leur hausse, d'une part, et son incidence sur l'économie, d'autre part.

2.1 Les chocs pétroliers dans une perspective historique

Au cours des dernières années, l'attention s'est principalement portée sur l'évolution des cours du pétrole, au vu des effets désastreux des chocs pétroliers ayant caractérisé les années 1970.

Il convient dès lors de mettre en perspective la hausse récente des cours du pétrole avec les chocs enregistrés au cours des dernières décennies. Jusqu'en 1973, le pétrole était une denrée peu chère, permettant l'essor économique des États-Unis et des pays européens. La guerre du Yom Kippour en 1973 est à l'origine du premier choc pétrolier : l'embargo de l'OPEP envers les pays occidentaux qui soutenaient Israël a induit un quadruplement des cours en quelques mois. La révolution iranienne en 1979 puis le début de la guerre entre l'Iran et l'Irak en septembre 1980 ont provoqué le deuxième choc pétrolier à la suite de la réduction considérable des exportations en provenance de ces pays. La flambée des prix du pétrole a eu deux conséquences : du côté de l'offre, elle a permis l'arrivée sur le marché de pétrole dont l'exploitation est devenue rentable, principalement en provenance du Mexique, de l'Alaska et de la mer du Nord ; du côté de la demande, elle a accentué la réduction de la consommation par le biais de politiques d'économie et de diversification.

Après la hausse de la production de l'OPEP en 1985, le cours du pétrole a été relativement stable jusqu'à la fin des années 1990 avec seulement quelques épisodes de forte volatilité : l'un en 1990 et 1991 en conséquence de l'invasion du Koweït par l'Irak, un autre en 1998 au lendemain de la crise financière des pays d'Asie du Sud-est qui a entraîné une chute brutale des cours, et enfin un « mini-choc » pétrolier en 1999 et 2000 durant lequel le cours du brut a été multiplié par trois entre février 1999 et octobre 2000, et ce en raison d'une reprise de la demande mondiale de pétrole associée à des baisses de la production.

Alors que les deux premiers chocs pétroliers sont la conséquence d'une rupture de la production de pétrole, il existe un large consensus pour attribuer la hausse continue des prix du brut depuis 2002, parfois qualifiée de « troisième choc pétrolier », à des facteurs essentiellement liés à la demande : non seulement à la reprise purement conjoncturelle de la croissance mondiale, mais aussi *a fortiori* à l'intégration accélérée d'une partie considérable de la population mondiale dans l'économie et le commerce global. L'explosion de la demande de pétrole dans les économies émergentes, et plus particulièrement en Chine, ne s'explique pas uniquement par la croissance économique observée dans ces pays mais aussi par une structure

économique très axée sur l'industrie – souvent moins efficace dans l'utilisation de l'énergie que les pays de l'OCDE dans leur ensemble –, ainsi que par l'augmentation de l'utilisation privée de véhicules à moteur. La forte croissance du commerce mondial peut aussi avoir contribué à la consommation substantielle de pétrole en raison de la hausse de la demande à l'adresse des transports aérien et maritime qui l'a accompagnée.

À ces facteurs économiques s'ajoute une combinaison de facteurs géopolitiques et techniques. Les foyers de tensions dans les pays producteurs de pétrole, principalement au Moyen-Orient, ont largement contribué à l'envolée des cours du baril de brut. D'autres pays producteurs – Venezuela, Tchad, Russie et Nigeria – sont également dans une situation politique jugée « inconfortable » et les opérateurs de marchés scrutent avec inquiétude les développements dans ces pays. Dans ce contexte, eu égard aux craintes d'une interruption des livraisons, la demande de précaution et la demande spéculative se sont très certainement accrues. Des ruptures de l'offre, dues à des situations de guerre ou aux conditions météorologiques, ont contribué ces dernières années à tendre davantage encore le marché du pétrole.

2.2 Évolution géographique de la demande de matières premières

Les économies émergentes, et en particulier la Chine, occupent une place croissante dans la consommation mondiale de pétrole. Bien que la demande mondiale de pétrole soit toujours dominée par les pays avancés, les États-Unis en tête, son expansion a été beaucoup plus rapide dans les pays émergents, à l'exception de la région de l'ex-Union soviétique qui a connu un effondrement économique pendant une grande partie des années 1990.

La demande mondiale de pétrole s'est accrue en moyenne à un rythme annuel de 1,4 p.c. entre 1992 et 2001. La demande a été la plus dynamique en Asie, essentiellement en Chine où elle a été soutenue par une croissance économique exceptionnelle, de plus de 10 p.c. par an en moyenne. L'expansion de la consommation mondiale de pétrole s'est accélérée en 2003 et surtout en 2004 lorsqu'elle a atteint son taux de croissance le plus élevé depuis 1977, à savoir 4 p.c. Hormis le Japon, toutes les zones économiques ont accru leur demande de pétrole, notamment les États-Unis (+4 p.c. en 2004, soit 900.000 barils par jour) et la Chine (+16 p.c., soit 900.000 barils par jour). Ce pic de la demande n'avait pas été anticipé : ainsi, l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE) prévoyait en janvier 2004 une hausse de la demande de seulement

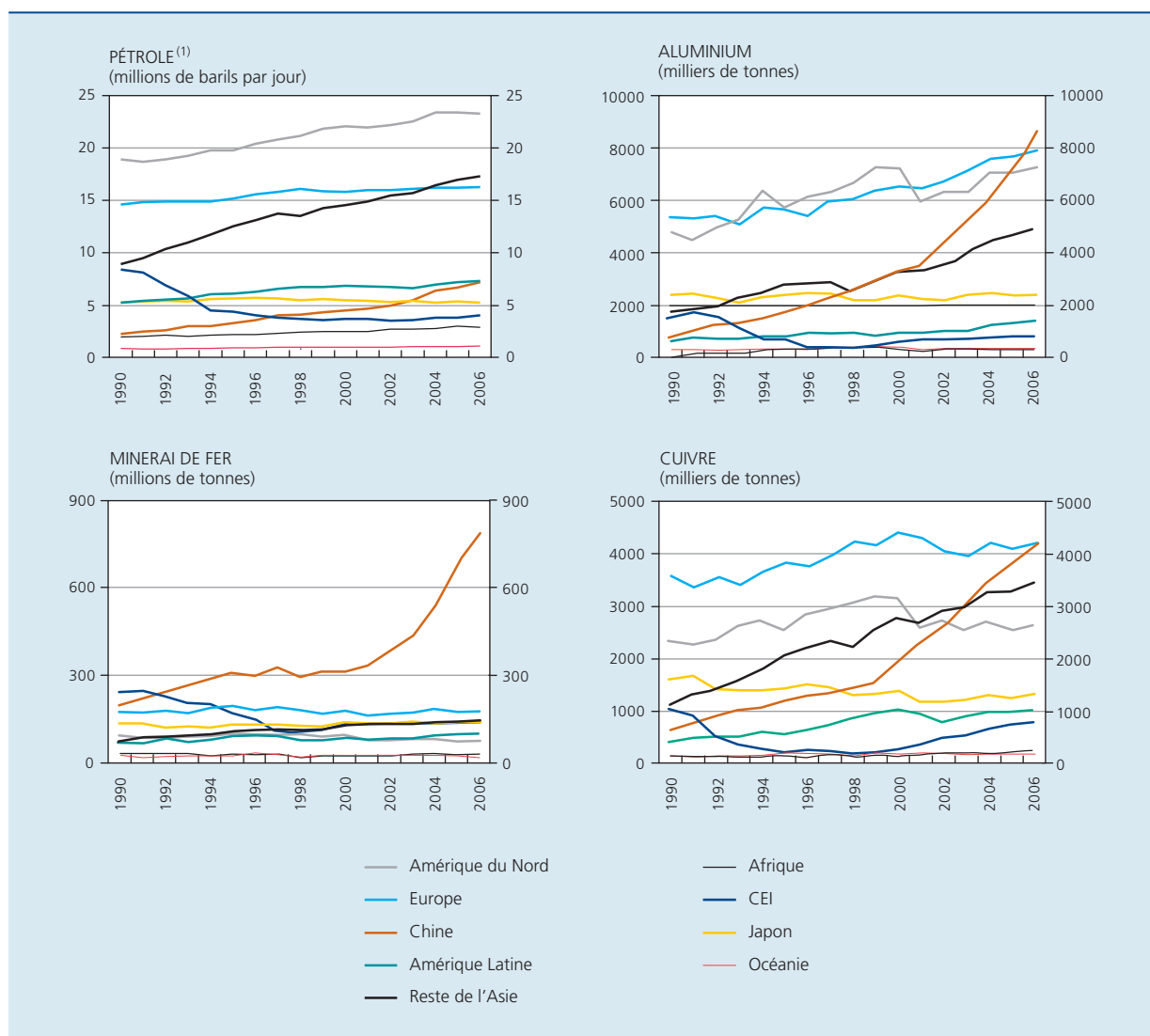
1,6 p.c. pour 2004. Dans le cas de la Chine, certains facteurs de nature temporaire ont fait bondir la demande, en l'occurrence des coupures de courant électrique qui ont favorisé l'utilisation de nouveaux générateurs électriques plus fiables fonctionnant au diesel ainsi que le gonflement des stocks de pétrole en 2004. La Chine et les États-Unis ont ainsi contribué ensemble à hauteur de 56 p.c. à la hausse de la demande observée en 2004. En 2005 et 2006, la demande de pétrole a progressé à un rythme plus modéré, aux alentours de 1 p.c. En 2006, la demande de pétrole émanant des pays de l'OCDE a même chuté. Cette contraction a découlé notamment du niveau élevé des stocks dans les économies avancées, du ralentissement économique aux États-Unis et de l'hiver

particulièrement doux. Cependant, des facteurs de nature structurelle pourraient également avoir joué un rôle, tels que le remplacement du pétrole par le gaz naturel.

En dépit de la vigueur de la demande chinoise observée ces dernières années, la consommation de pétrole est encore relativement modérée dans ce pays. À cet égard, il convient de souligner que la Chine demeure encore extrêmement dépendante du charbon⁽¹⁾ sur le plan énergétique. Elle en est en effet le plus grand producteur et le plus grand consommateur au monde.

(1) En 2004, le charbon comptait pour près de 62 p.c. de la consommation totale d'énergie primaire en Chine, le pétrole seulement pour 19 p.c.

GRAPHIQUE 2 DEMANDE RÉGIONALE DE PÉTROLE ET DE MÉTAUX



Sources : AIE, Banque mondiale.

(1) La composition des régions diffère quelque peu de celle retenue pour les métaux.

Ces tendances sont également visibles sur d'autres marchés de produits de base. Sur les marchés des métaux, les principaux consommateurs au niveau mondial sont l'Europe (au sens large), les États-Unis et l'Asie émergente, en particulier la Chine. Sur la période 1993-2002, la croissance annuelle de la consommation mondiale de métaux se situait en moyenne entre 1,3 et 4,4 p.c., selon le métal. Sur la période 2002-2005, la progression de la consommation de la majorité des métaux s'est accélérée. Les hausses les plus marquées ont été enregistrées pour l'étain, l'aluminium et l'acier pour lesquels la consommation a augmenté d'environ 8 p.c. en moyenne. La vive expansion de la consommation chinoise, surtout depuis le début des années 2000, est évidente pour tous les métaux de base. Depuis 2005, le niveau de la consommation chinoise a rattrapé celui de l'Europe pour plusieurs métaux parmi lesquels l'aluminium, le cuivre et l'acier. L'ampleur de l'industrie sidérurgique chinoise nécessite une quantité conséquente de minerai de fer. La Chine est déjà le plus grand consommateur et le plus grand producteur de minerai de fer – et en même temps le principal importateur de cette matière première –, et elle est devenue le premier producteur d'acier au monde. Même si elle est aussi devenue le principal consommateur d'aluminium, la Chine continue d'exporter ce produit de base, ce qui explique dans une certaine mesure la hausse plus modérée de son prix notamment par rapport au cuivre, pour lequel elle est fortement déficitaire. La Banque mondiale (2006b) estime que d'ici quelques années, la Chine dépassera largement l'Europe et se placera en tête des plus grands consommateurs pour tous les métaux industriels.

Les tendances historiques suggèrent que la consommation de métaux augmente parallèlement au revenu, pendant la période d'industrialisation et de développement de l'infrastructure domestique. Au-delà d'un certain seuil de revenu, la croissance s'oriente en général davantage vers le secteur des services de sorte que la consommation de métaux commence à stagner. La Chine semble jusqu'ici avoir suivi les tendances observées au Japon durant sa phase initiale de développement, sauf pour certains métaux, pour lesquels la consommation par tête pour un niveau comparable de revenu y est plus élevée. Une des raisons est que le secteur industriel chinois représente une part beaucoup plus importante du PIB que ce que l'on pourrait généralement attendre d'un pays à un tel stade de développement. Selon le FMI (2006b), cette situation

(1) Algérie, Arabie saoudite, Émirats arabes unis, Indonésie, Iran, Iraq, Koweït, Libye, Nigeria, Qatar et Venezuela. L'Angola est devenu le douzième membre de l'OPEP en 2007.

(2) Lorsque le prix du pétrole est resté élevé alors que la demande diminuait ou stagnait en raison de la récession économique mondiale et que l'offre augmentait sensiblement avec la mise en exploitation massive des réserves hors OPEP. Durant toute cette période, l'OPEP a retardé considérablement la baisse des cours grâce à l'introduction de quotas de production.

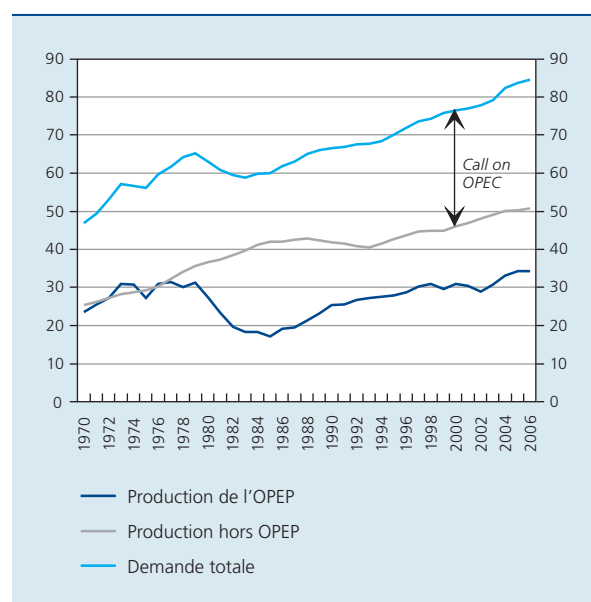
trouve son origine à la fois dans l'histoire (un degré élevé d'industrialisation caractérisait les économies autrefois centralisées) et dans le phénomène de délocalisation – des économies avancées et d'autres économies émergentes d'Asie vers la Chine – de la production manufacturière.

Les changements structurels évoqués du côté de la demande pourraient avoir des conséquences plus durables sur le niveau des prix, dans la mesure où la croissance asiatique est portée par un processus de rattrapage économique, plutôt que par la conjoncture internationale.

2.3 Caractéristiques de l'offre de pétrole et de métaux

La forte croissance de la demande n'explique pas à elle seule l'envolée des prix pétroliers : en 2005 et 2006, l'expansion de la consommation de pétrole a été moindre mais les prix (nominaux) n'ont jamais été aussi élevés. Du côté de l'offre, le principal acteur sur le marché du pétrole est l'OPEP⁽¹⁾ – qui fournit actuellement 41 p.c. de l'offre mondiale et détient 70 p.c. des réserves de pétrole prouvées. Le pouvoir de l'OPEP s'est révélé surtout au début des années 1980⁽²⁾. Par la suite, face à la concurrence des pays producteurs non membres de l'OPEP qui ont directement profité de ses interventions pour développer leur production, le cartel a eu de plus en plus de mal à rendre efficace sa politique de quotas. Ainsi, les accords

GRAPHIQUE 3 DEMANDE ET OFFRE TOTALES DE PÉTROLE
(millions de barils par jour)



Sources : AIE, EIA.

de réduction de la production sont parfois élargis au-delà de l'OPEP pour y inclure les grands producteurs non membres comme la Russie, le Mexique, le Kazakhstan, Oman ou encore la Norvège. A la fin de 2006, l'OPEP a décidé de réduire sa production à deux reprises, la dernière baisse ayant été mise en œuvre en février 2007⁽¹⁾, ce qui a exercé une pression à la hausse sur les cours pétroliers.

Le taux de croissance historiquement élevé de la demande de pétrole observé en 2004 a mis en évidence une situation de tension sur le marché pétrolier. Cette année-là, la croissance de la production hors OPEP a été freinée par des facteurs climatiques (notamment aux États-Unis) mais aussi par le déclin structurel de la production au Royaume-Uni et en Norvège de sorte qu'elle n'a pas pu faire face au boom de la consommation. En conséquence, les pays de l'OPEP ont adopté une position accommodante vis-à-vis de cette poussée de la demande en produisant quasiment à pleine capacité jusqu'à la fin de 2004. Le niveau de la production des pays hors OPEP n'a guère changé l'année suivante⁽²⁾ et le *call on OPEC* – c'est-à-dire l'offre de l'OPEP qui complète celle des autres pays pour faire face à la demande – a prolongé l'intensité de la production du cartel. Ainsi, les capacités de production inutilisées ont été tirées à des niveaux historiquement bas, accroissant ainsi la sensibilité des prix à tout événement affectant ou menaçant l'offre de pétrole.

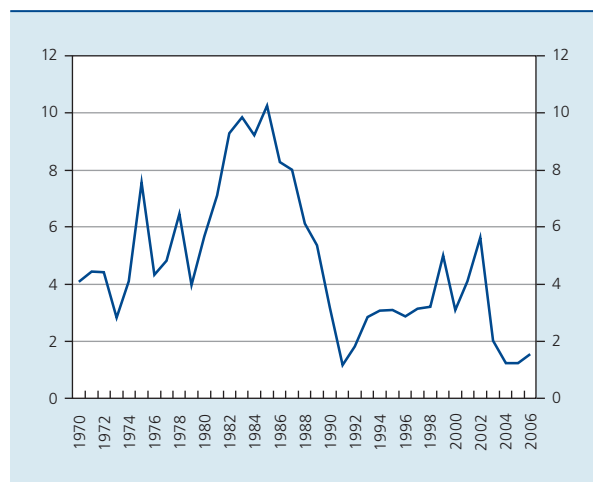
L'insuffisance des capacités de production excédentaires reflète en partie le manque d'investissement pendant les années 1990, à la suite de la faiblesse des prix réels du pétrole en moyenne sur la période 1985-2000. La détente

sur le marché du pétrole dépend fondamentalement des ajustements de l'offre dans une industrie caractérisée par des cycles d'investissement très longs (de cinq à dix ans). Cependant, les compagnies pétrolières, tant internationales que nationales, semblent poursuivre une approche prudente envers de nouveaux investissements. S'agissant des compagnies pétrolières internationales, plusieurs facteurs freinent la progression des investissements⁽³⁾ :

- un accès limité aux réserves des pays riches en pétrole associé à des changements dans le cadre réglementaire qui rendent le rendement des investissements incertain et à une tendance à la nationalisation des ressources dans certains pays. En particulier, trois pays d'Amérique Latine – la Bolivie, l'Équateur et le Venezuela – ont fondamentalement changé le régime fiscal du secteur pétrolier et gazier afin d'accroître leur contrôle sur les ressources. Ailleurs également, en réaction aux prix élevés des produits de base, les pays exportateurs de pétrole et de gaz ont également eu tendance à garantir à l'État une part plus importante des bénéfices réalisés par les compagnies pétrolières opérant sur leur territoire. Le processus a pris différentes formes incluant une participation accrue de l'État et des taxes à l'exportation plus élevées en Russie et en Argentine, des *royalties* plus importantes au Kazakhstan, et un relèvement des taxes sur les revenus des compagnies au Royaume-Uni et au Danemark ;
- dans les pays de l'OCDE où les compagnies pétrolières internationales ont une position dominante, il est devenu difficile et coûteux d'étendre la durée de production des champs pétroliers existants qui sont en déclin ;
- à la suite des réductions des effectifs dans les années 1990, le manque de personnel qualifié nécessite des coûts de formation de court terme relativement élevés ;
- une grande volatilité des prix du pétrole entrave la prise de décisions en matière d'investissements.

Certaines grandes compagnies pétrolières nationales, capables d'autofinancer des projets et ayant maintenu leur niveau d'expertise pendant le déclin des années 1990, ont cependant développé des plans ambitieux d'expansion des capacités de production à tous les niveaux de la chaîne d'approvisionnement⁽⁴⁾. En revanche, l'investissement réel de la majorité des autres compagnies pétrolières nationales ne s'est pas vraiment redressé depuis le déclin

GRAPHIQUE 4 CAPACITÉ DE PRODUCTION INUTILISÉE DE L'OPEP
(millions de barils par jour)



Source : FMI.

(1) L'OPEP a décidé de baisser la production de 1,2 million de barils par jour à partir de novembre 2006 et de la diminuer encore de 0,5 million de barils à partir de février 2007.

(2) Du fait du recul de la production en Russie – notamment sur les champs pétroliers de Loukos – et aux États-Unis à la suite des dommages causés par l'ouragan Katrina en août 2005.

(3) FMI (2005c), FMI (2006b).

(4) SAUDI ARAMCO en Arabie saoudite, ADNOC dans les Émirats arabes unis, KPC au Koweït.

des années 1990, d'autant plus que l'investissement a été limité dans de nombreux pays producteurs de pétrole par des restrictions imposées par le gouvernement de ces pays notamment au travers de plans budgétaires.

L'ampleur de la demande de pétrole conjuguée à l'érosion des capacités excédentaires a également mis en évidence des déséquilibres structurels dans le secteur pétrolier qui ont entraîné des différentiels de prix accrus entre les bruts de type léger et ceux de type plus lourd. En effet, tout en ayant adopté une position accommodante vis-à-vis de la demande, la majeure partie de la production additionnelle de l'OPEP est de type plus lourd alors que la demande mondiale se porte de plus en plus vers les bruts légers (pour le transport)⁽¹⁾. La pénurie de pétrole léger a été aggravée par un déséquilibre structurel dans le secteur du raffinage. Non seulement la capacité globale de raffinage, avec 83 millions de barils par jour en 2005, n'est qu'à un niveau légèrement supérieur à celui des années 1980 et les taux d'utilisation qui ont graduellement augmenté depuis 2002 demeurent supérieurs à 90 p.c., mais de plus, la majorité des capacités de raffinage consiste en des procédés de distillation simple, qui ne permettent pas de transformer les bruts lourds (qui contiennent beaucoup de soufre). Il est possible, néanmoins, d'adapter les raffineries pour traiter ce type de bruts mais le processus de conversion est coûteux et peut prendre plusieurs années pour être opérationnel.

La problématique du manque d'investissement concerne aussi le secteur des métaux. Pendant plus de trente ans, l'industrie minière a pu produire des quantités croissantes de métaux à des coûts réels en graduelle diminution. Les prix réels des métaux ont ainsi connu une longue période de déclin principalement grâce aux progrès technologiques accomplis dans l'exploitation et la transformation des métaux. Cependant, la vigueur de la demande de métaux, en particulier en provenance de la Chine, a surpris l'industrie et a fait baisser le niveau des stocks, et ce d'autant plus que les baisses de prix antérieures avaient généré un manque d'investissement dans le secteur des métaux à la fin des années 1990 et au début des années 2000 ainsi que la fermeture de capacités excédentaires trop coûteuses. Depuis, les revenus abondants du secteur soutiennent les dépenses d'investissement qui ont déjà significativement augmenté. Toutefois, les coûts croissants des inputs – dont l'énergie – et les pénuries de main-d'œuvre qualifiée et d'équipement ont contribué à retarder certains investissements.

2.4 Investisseurs financiers et dynamique des marchés de matières premières

Les produits de base semblent être devenus ces dernières années un investissement financier attractif. Les marchés des *futures* sur matières premières ont gagné en profondeur au fil des ans et la présence d'investisseurs financiers sur ceux-ci s'est rapidement accrue. Ainsi, la participation au New York Mercantile Exchange (NYMEX) – mesurée par le nombre de contrats recensé par la US Commodity Futures Trading Commission – a quadruplé depuis 1995. Le nombre total de contrats à terme sur les marchés du pétrole s'élevait à près de 2 millions en 2006 et la part des contrats non commerciaux est passée de 9 p.c. en 1995 à 16 p.c. en 2006 (FMI, 2006b). Comme le soulignent Domanski et Heath (2007), les marchés des produits de base sont désormais de plus en plus semblables à des marchés financiers en termes de motivations et de stratégies des participants. Sur la base d'une analyse empirique mettant en parallèle les périodes 1998-2001 et 2002-2006, les auteurs concluent que des facteurs de court terme reflétant des considérations de rendement sont dans l'ensemble devenus plus importants au fil du temps.

L'augmentation du nombre de contrats à terme sur produits de base et la volatilité accrue des prix ont amené certains analystes à affirmer que la capacité des spéculateurs à influencer les prix s'était renforcée. Le FMI (2006b) a cherché à mesurer l'influence de la spéculation sur la formation des prix des produits de base, en effectuant une analyse économétrique du sens de la causalité entre les fluctuations du cours au comptant et à terme et les variations des positions spéculatives pour un échantillon de produits incluant non seulement le pétrole brut mais également le cuivre, le sucre, le café et le coton. Il ressort de cette analyse que la causalité va généralement dans le sens cours au comptant et à terme vers la spéculation et non l'inverse. Domanski et Heath (2007) évoquent des indications préliminaires qui établiraient un lien positif entre le montant de la prime de risque et les positions non commerciales de long terme sur le marché du pétrole. Les auteurs soulignent qu'il semble difficile de réconcilier les hausses des prix des *futures* jusqu'au milieu de 2006 avec les fondamentaux économiques. Ainsi, il apparaît que le rôle de la spéculation nécessite davantage de recherche.

(1) Le Brent et le West Texas Intermediate (WTI) sont qualifiés de légers et sont plus facilement raffinables. Le pétrole lourd est plus coûteux à raffiner car il nécessite des unités supplémentaires (on parle de conversion profonde) pour pouvoir produire des produits communs tels que l'essence.

3. Impact économique des variations des cours pétroliers

L'évolution des prix des matières premières exerce une influence considérable sur le fonctionnement de l'économie. La plupart des études qui se penchent sur les effets de la hausse récente des prix sur l'économie concentrent leur analyse sur le pétrole. Ce faisant, elles s'inscrivent dans une tradition qui est apparue au lendemain de la crise pétrolière des années 1970. Même si la dépendance à l'or noir des pays avancés a entre-temps diminué, cette approche souligne le rôle crucial que cette matière première remplit encore dans le fonctionnement de l'économie.

3.1 Cadre théorique

Un lien durable et complexe unit l'évolution des cours pétroliers à l'économie. Au niveau mondial, l'influence est en outre réciproque, étant donné que la situation conjoncturelle globale détermine également le prix de cette matière première. L'importance économique du pétrole découle du fait que les dépenses consenties pour ce combustible engloutissent une partie conséquente du budget de consommation et que le pétrole est généralement un facteur incontournable du processus de production. L'analyse théorique qui suit porte sur les conséquences d'un renchérissement du pétrole pour les pays importateurs de pétrole.

3.1.1 Effets sur l'inflation

Toutes autres choses restant égales, une élévation des prix du pétrole exerce un effet haussier presque instantané sur l'inflation. Cet effet, appelé « effet direct », est la conséquence d'un gonflement de la composante énergétique de l'indice des prix à la consommation. Cette hausse s'étend généralement ensuite (à tout le moins partiellement) à d'autres composantes de l'indice lorsque les entreprises répercutent sur les prix de vente des biens et services qu'elles proposent, l'augmentation des coûts de production qui est elle-même la conséquence de la montée des prix du pétrole (« effet indirect »).

Enfin, un effet de second tour peut se produire lorsque les travailleurs tentent de compenser, au moins en partie, la perte de pouvoir d'achat qu'ils ont subie au travers de hausses salariales. Dès lors que les entreprises adaptent en conséquence à nouveau leurs prix de vente, une spirale salaire-prix peut se former, laquelle non seulement renforce la pression haussière d'un choc pétrolier sur l'inflation mais rend aussi celle-ci plus persistante, ce qui peut le cas échéant conduire les ménages et

les entreprises à ajuster leurs anticipations en matière d'inflation.

3.1.2 Effets sur l'économie réelle

D'une manière générale, un renchérissement des produits pétroliers entraînera, toutes autres choses restant égales, un ralentissement de la croissance économique. Les effets de ce renchérissement sur l'économie réelle ne se font que progressivement ressentir, contrairement à ceux qui affectent l'inflation.

La hausse des prix de l'or noir s'accompagne d'un transfert de revenus des pays importateurs vers les pays exportateurs de pétrole⁽¹⁾, pesant en tout état de cause sur la demande intérieure des pays importateurs. Des effets de confiance et de richesse peuvent davantage encore affecter la demande intérieure. Cet effet est renforcé du fait que les exportations vers d'autres pays importateurs de pétrole sont probablement également réduites. Certes, une partie du renchérissement de la facture pétrolière peut être « récupérée » étant entendu que les pays exportateurs de pétrole consacrent (une partie de) leurs revenus additionnels à l'achat de biens et services issus des pays importateurs de pétrole. Un autre canal permettant le recyclage des « pétrodollars » vers les pays importateurs de pétrole et pouvant exercer un effet modérateur sur les taux d'intérêt réside dans les marchés financiers.

3.2 Études empiriques

Au cours des dernières années, bon nombre d'études économétriques ont évalué la dynamique et l'ampleur des effets des chocs pétroliers sur l'économie. Les résultats de ces études divergent, ce qui s'explique entre autres par la grande variété de modèles et d'hypothèses sous-jacentes utilisés.

Une évaluation récente du FMI (2007) souligne qu'un doublement des cours pétroliers exerce un effet haussier de 1,5 point de pourcentage sur l'inflation au niveau mondial et un effet baissier de 1,4 point de pourcentage sur le PIB mondial. Une simulation de la Commission européenne (2005) d'une hausse permanente de 50 p.c. des prix du pétrole fait apparaître que l'incidence sur l'inflation dans la zone euro s'élève à 0,5 point de pourcentage pendant les deux premières années. L'effet du renchérissement sur

(1) Il convient également d'attirer l'attention sur l'incidence de l'élévation des prix du pétrole sur les déséquilibres mondiaux. Sous l'impulsion de la hausse des prix du pétrole, ceux-ci se sont en effet creusés ces dernières années, consécutivement à la détérioration persistante du déficit de la balance courante des paiements des États-Unis, d'une part, et à la nette progression des excédents des pays exportateurs de pétrole, d'autre part. Ces derniers ont par ailleurs dépassé les excédents enregistrés dans les pays asiatiques émergents. Ces évolutions sont telles que les déséquilibres mondiaux pourraient persister plus longtemps.

la croissance réelle du PIB est le plus marqué pendant la première année, à savoir $-0,6$ point de pourcentage, et recule pour s'établir à $-0,3$ et $-0,2$ point de pourcentage au cours des deux années suivantes. Une estimation de la Banque (2006) de l'effet d'un doublement du prix du pétrole sur l'économie belge est arrivée à la conclusion que l'effet haussier exercé sur l'inflation se chiffrait respectivement à $0,4$, $1,1$ et $1,2$ point de pourcentage au cours des trois années sur lesquelles portait la simulation. L'effet baissier qui s'exerce sur la croissance économique a par ailleurs atteint $-0,1$, $-0,5$ et $-0,7$ point de pourcentage pendant la même période.

De plus, les résultats de plusieurs études⁽¹⁾ permettent de tirer des conclusions supplémentaires. Ainsi, l'effet des chocs pétroliers est asymétrique. En effet, les hausses des prix pétroliers ont une incidence plus importante que les baisses sur la croissance économique (et dans une moindre mesure sur l'inflation). Ce constat peut s'expliquer par les rigidités à la baisse des salaires et des prix. De plus, des effets allocatifs sur le marché du travail et les incertitudes sur les marchés financiers à la suite des fluctuations des cours du pétrole jouent également un rôle. Une conclusion qui s'impose également est que l'incidence d'un renchérissement des produits pétroliers est généralement plus prononcée dans les pays en développement que dans les pays avancés. Le pétrole occupe en effet une place plus

importante dans ces pays en raison notamment du poids de l'industrie manufacturière et du parc de machines généralement moins moderne.

3.3 L'incidence modérée du choc pétrolier actuel sur l'économie

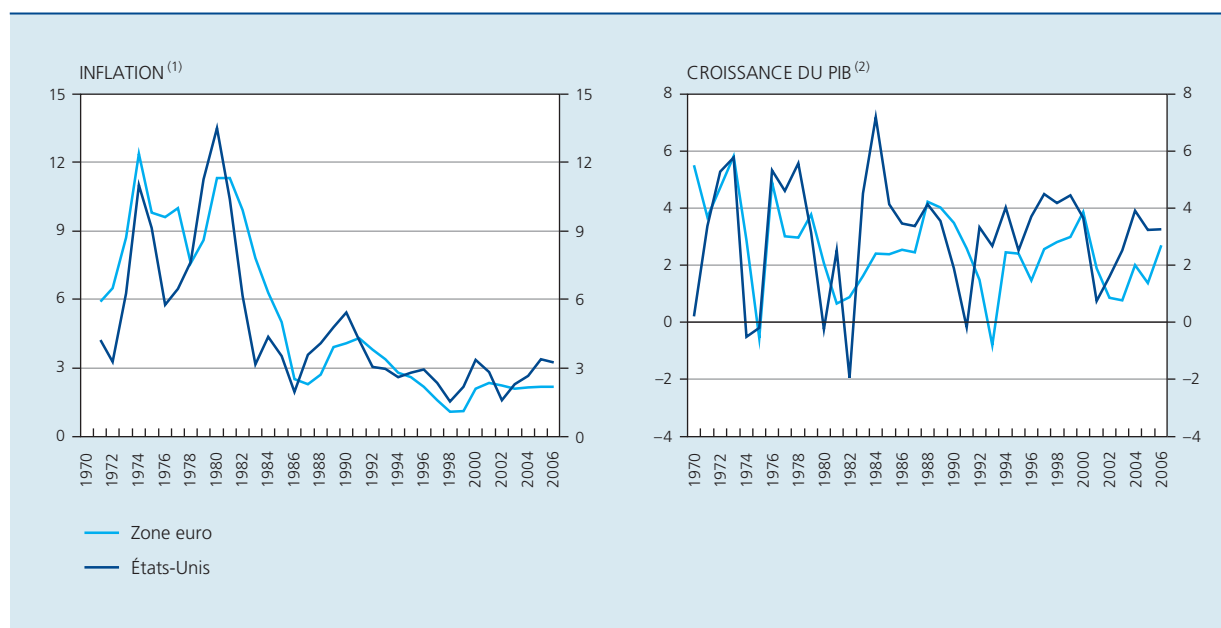
Ces dernières années, la croissance économique et l'inflation ont relativement bien résisté dans les principaux pays importateurs de pétrole aux envolées des prix énergétiques. Aux États-Unis et dans la zone euro, en dépit de la légère hausse enregistrée depuis la fin des années 1990, l'inflation s'est maintenue à un niveau historiquement bas de sorte que, contrairement à ce qui avait été constaté lors des chocs pétroliers précédents, aucune hausse notable n'a été déplorée. En outre, à l'inverse de ce qui a pu être observé lors des deux chocs précédents, la croissance économique a même progressé ces dernières années dans les deux régions.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer l'effet modéré des hausses des prix des matières premières sur l'inflation totale dans la zone euro⁽²⁾.

(1) AIE (2004), BCE (2004), FMI (2005c), OCDE (2004), Rogoff (2006).

(2) Voir entre autres, Boeckx (2006).

GRAPHIQUE 5 INFLATION ET ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AUX ÉTATS-UNIS
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Sources : BCE, CE, Fagan et al (2005), OCDE.

(1) Mesurée au moyen de l'indice des prix à la consommation.

(2) En volume.

Le cadre de la politique monétaire a changé depuis les années 1970, tant dans la zone euro qu'en dehors de celle-ci. Depuis les années 1980, les banques centrales des pays avancés se sont en effet fixé comme objectif principal la stabilité des prix et se sont construit une solide crédibilité, qui leur a permis de mieux ancrer les anticipations inflationnistes.

De plus, entre 2003 et 2006, la plupart des pays de la zone euro ont présenté un écart de production négatif. Les composantes de la demande n'ont, par conséquent, nullement accru les pressions inflationnistes.

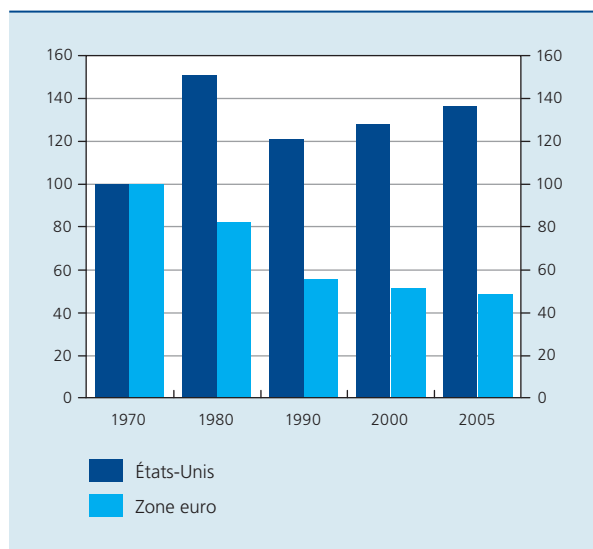
Il convient en outre de souligner que plusieurs changements d'ordre structurel ont été opérés dans la zone euro. Ainsi, la dépendance au pétrole, exprimée par la part des importations nettes de celui-ci dans le PIB, a diminué de moitié au cours des dernières décennies. Cette mesure est influencée par l'intensité énergétique – l'efficacité d'utilisation de l'énergie – et la part de pétrole importé dans les besoins énergétiques. Il existe d'importantes différences entre pays en ce qui concerne l'ampleur et l'évolution de la dépendance au pétrole. Aux États-Unis, les importations nettes de pétrole rapportées au PIB sont actuellement même supérieures à leur niveau de 1970. Attendu que l'intensité énergétique de l'économie américaine a nettement reculé au cours de cette période, ceci s'explique essentiellement par la diminution de la production nationale de pétrole : alors que les États-Unis impor-

taient un peu plus de 20 p.c. de leurs besoins de pétrole en 1970, cette proportion s'élevait à 70 p.c. environ en 2005. Parmi les autres changements d'ordre structurel permettant d'expliquer l'effet limité du renchérissement des produits pétroliers sur l'inflation totale dans la zone euro figurent une plus grande discipline budgétaire et des chocs de productivité positifs, découlant ou non de la mondialisation.

En effet, le phénomène de la mondialisation a exercé également une influence modératrice sur l'inflation. Tout d'abord, la transmission de la hausse des prix des matières premières aux phases ultérieures du processus de production a été freinée par l'intensification de la concurrence qui accompagne la mondialisation, de sorte que les entreprises peuvent plus difficilement revoir à la hausse leurs prix de vente en cas de renchérissement des matières premières. En outre, la menace de délocalisation de la production vers des pays à faibles coûts a eu tendance à modérer les revendications salariales des travailleurs. Enfin, à la suite de l'intensification des échanges commerciaux avec les pays à faibles coûts, les importations de produits finis et intermédiaires ont été meilleur marché. Sur la base de ce dernier effet et de la hausse des prix des matières premières, l'OCDE (2006) a calculé l'incidence nette de la mondialisation sur la variation des prix à la consommation. Dans la majorité des pays avancés, la mondialisation a entraîné un recul – certes modéré – de l'inflation au cours des cinq dernières années.

GRAPHIQUE 6 PART DES IMPORTATIONS NETTES DE PÉTROLE DANS LE PIB

(tonnes métriques rapportées au PIB réel, sur la base de parités de pouvoir d'achat, indice 1970 = 100)



Sources : AIE, OCDE.

S'agissant de la croissance économique, plusieurs facteurs ayant contribué à limiter les retombées négatives de la hausse des prix des matières premières peuvent aussi être invoqués. Tout d'abord, l'économie mondiale a été prospère ces dernières années, ce qui s'est traduit par des taux de croissance particulièrement élevés. De plus, l'ampleur du choc pétrolier a été moindre en termes réels que celle des chocs pétroliers précédents. Le recul de l'intensité énergétique et de la dépendance au pétrole ont aussi joué un rôle, de même que la poursuite d'une politique monétaire accommodante et la faiblesse du niveau des taux d'intérêt qui l'a accompagnée. Enfin, le recyclage des « pétrodollars » par le canal des importations a soutenu la croissance économique de la zone euro entre autres : les importations en provenance des blocs de pays exportateurs de pétrole, tels que l'OPEP ou la CEI, ont nettement progressé ces dernières années, ceux-ci ayant (partiellement) dépensé leurs gains additionnels tirés du pétrole. Selon la CE (2006), la réinjection des revenus du pétrole par le canal des importations a davantage profité à la zone euro que dans les années 1970.

4. Perspectives d'évolution des prix des matières premières

Eu égard à l'incidence significative que peuvent exercer les prix des matières premières sur l'économie, l'évolution attendue de ceux-ci constitue une information de premier ordre pour l'établissement des projections économiques et lors de la planification et de la formulation de la politique macroéconomique.

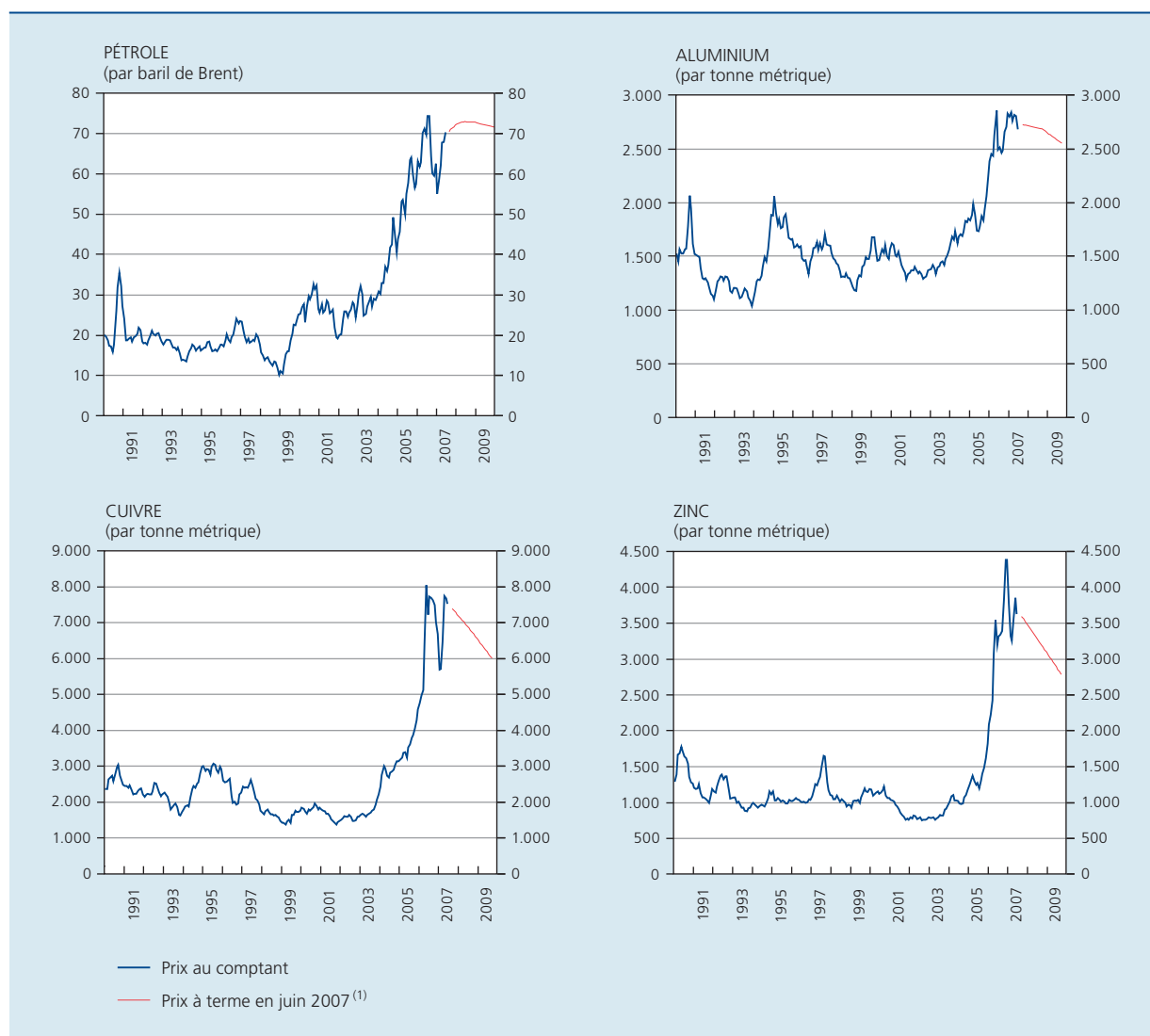
(1) Domanski et Heath (2007), FMI (2006b), OCDE (2007).

4.1 À court et à moyen termes

Les projections à cet horizon se fondent généralement sur les cotations des matières premières sur les marchés à terme. Le recours à celles-ci pour prévoir l'évolution des prix est cependant critiquable, et ce tant pour des motifs d'ordre méthodologique qu'en raison de leur faible capacité prédictive⁽¹⁾. Les cotations observées récemment sur les marchés à terme semblent indiquer que les opérateurs de marché considèrent comme permanent le niveau actuellement élevé, dans une perspective historique, des prix du pétrole. Les marchés financiers s'attendaient en effet en juin 2007 à ce que les prix du pétrole continuent à augmenter légèrement

GRAPHIQUE 7 PRIX AU COMPTANT ET À TERME DU PÉTROLE BRUT ET DE QUELQUES MÉTAUX IMPORTANTS

(moyennes mensuelles, dollar des États-Unis)



Sources : ICE, FMI, LME, Thomson Financial Datastream.

(1) Contrats à terme négociés sur l'ICE (pétrole) et le LME (métaux).

jusqu'au milieu de 2008, avant de reculer quelque peu par la suite.

Les projections établies récemment par des organisations internationales tablent également sur une persistance de la cherté du pétrole au cours des années à venir. Ainsi, le FMI (2007) prévoit qu'en base annuelle le prix moyen du pétrole fléchira de 5,5 p.c. en 2007 et s'appréciera de 6,6 p.c. en 2008. De plus, selon cette organisation, les facteurs de risque qui sous-tendent les prix du pétrole restent orientés à la hausse. Les projections détaillées les plus récentes de l'AIE (*World Energy Outlook, 2006*) font état d'un léger recul des cours pétroliers pendant la période 2007-2009 sous l'effet conjugué d'un gonflement de l'offre et d'un ralentissement de la croissance de la demande. Toutefois, l'AIE insiste dans le même temps sur la persistance des risques géopolitiques et sur les perturbations au niveau de l'offre qui pourraient exercer une pression à la hausse sur les prix. Dans une publication ultérieure (AIE, 2007), l'AIE met également en garde quant à une pénurie croissante sur le marché du pétrole après 2010. Selon cette organisation, les prix du pétrole resteront soumis à des pressions à la hausse dans les années à venir.

Des cotations sur les marchés à terme de quelques métaux importants (aluminium, cuivre et zinc), il appert que l'évolution attendue des prix de ces métaux au cours des deux prochaines années diffère quelque peu de celle du pétrole. En effet, les prix de ces métaux devraient reculer assez fort dans les années à venir. Ce mouvement s'inscrit dans le prolongement de l'évolution passée des prix des métaux. À moyen terme, les prix des métaux évoluent en effet de concert avec les coûts de production des producteurs marginaux, à savoir ceux qui sont les moins efficaces. En période de haute conjoncture, et donc de pénurie aiguë sur le marché, les prix du marché peuvent cependant dépasser considérablement ces coûts, même s'ils chutent ensuite relativement vite pour retrouver leur niveau d'équilibre, étant donné que des capacités de production supplémentaires peuvent être dégagées assez rapidement. Compte tenu de l'écart actuel entre le prix du marché et le prix d'équilibre, l'on peut dès lors s'attendre à un recul des prix. Plusieurs organisations internationales (dont le FMI et la Banque mondiale) partagent ce point de vue. Selon ces organisations, la contraction de la demande induite par les hausses des prix enregistrées ces dernières années et l'expansion de l'offre consécutive à l'augmentation des investissements joueraient un rôle important dans la diminution attendue des prix.

4.2 À long terme

Selon le scénario de référence de l'AIE repris dans le *World Energy Outlook 2006*, la demande de pétrole augmentera de 1,3 p.c. par an durant la période 2005-2030, contre 1,1 p.c. par an durant la période 1981-2004. La progression serait la plus prononcée dans les pays non membres de l'OCDE, avec une croissance annuelle attendue de 2,3 p.c. L'importante création de richesses et l'augmentation sensible de la propriété de voitures qui y est associée, telle qu'elle est attendue dans ces pays, en sont les principales causes. L'expansion de la demande dans les pays avancés resterait limitée à 0,6 p.c. par an durant la période 2005-2030. Le nouveau recul de l'intensité énergétique et les mesures prises dans le cadre de la lutte contre l'effet de serre induiraient un ralentissement de la croissance de la consommation dans ces pays. À la suite de ces développements, la consommation dans les pays non membres de l'OCDE devrait dépasser celle des pays membres de l'OCDE à la fin de l'horizon de projections.

L'offre de pétrole est déterminée par le niveau des ressources de pétrole encore disponibles et par la mesure dans laquelle ces ressources seront extraites et commercialisées.

Les estimations des ressources de pétrole encore disponibles sont entourées d'incertitude en raison de différences méthodologiques de calcul, des intérêts politiques en jeu et du fait qu'un certain nombre de régions n'ont pas encore fait l'objet d'analyse quant à la présence de pétrole.

Les ressources de pétrole encore disponibles constituent un facteur important du potentiel de production futur et de l'évolution des prix. Il est toutefois difficile d'estimer avec précision le niveau de production futur puisque, outre l'incertitude concernant les ressources de pétrole encore disponibles, il convient également de tenir compte des facteurs influençant les conditions d'investissement et d'exploitation dans les pays abritant des gisements. Ainsi, une étude américaine récente⁽¹⁾ estime qu'environ 85 p.c. des réserves mondiales de pétrole prouvées se situent dans des pays qui se caractérisent par des risques d'investissement non négligeables ou qui prohibent les investissements étrangers.

Les estimations de l'offre future de pétrole divergent sensiblement selon les organisations qui les effectuent. Ainsi, plusieurs observateurs, dont l'AIE, prévoient jusqu'à la fin de leur horizon de projections en 2030 de nouvelles augmentations de la production parallèlement à celles de la demande. D'autres analystes, en revanche, s'attendent à ce que la production atteigne un maximum avant cette

(1) United States Government Accountability Office (2007).

date et se réduise par la suite. Cette vision s'inscrit dans la théorie du « pic de production », qui a été introduite dans les années 1950 par le géologue américain M.K. Hubbert et appliquée à la production de pétrole aux États-Unis. Depuis lors, cette théorie a également été mise en pratique dans d'autres pays ou régions et ces dernières années, elle a en outre été utilisée pour prédire le pic de production mondial. Les estimations du moment où ce pic se produirait sont très divergentes et se situent *grosso modo* entre 2005 et 2040. Dans la projection de l'AIE les parts de marché des pays de l'OPEP augmentent de 41 p.c. en 2005 à 48 p.c. en 2030⁽¹⁾.

Selon le scénario de référence de l'AIE, les prix du pétrole en termes réels, après un léger recul jusqu'en 2012, augmenteraient sous l'effet conjugué de l'élévation des coûts marginaux de production dans les pays hors OPEP et de la hausse des parts de marché des pays de l'OPEP dans la production mondiale⁽²⁾. Les prix du pétrole resteraient néanmoins en deçà du niveau qu'ils ont atteint en 2006. Cependant, les pays de l'OPEP n'ont aucun intérêt à ce que les prix soient trop élevés, puisque dans pareil cas, la demande globale se contracterait, il deviendrait davantage intéressant d'utiliser des sources alternatives d'énergie et l'exploitation de gisements de pétrole non

encore développés, principalement situés en-dehors du cartel, deviendrait rentable. Il importe de souligner que cette prévision s'appuie sur une hausse ininterrompue de la production de pétrole sur l'horizon de projections. La prise en compte d'une hausse moins importante de la production de pétrole ou d'un pic de production sur cet horizon exercera une pression supplémentaire à la hausse sur les prix. Sur la base de ces constatations et d'autres projections, il est possible d'affirmer qu'il existe un consensus assez large selon lequel les prix pétroliers demeureront élevés dans les décennies à venir par rapport à la période d'avant 2002.

Il importe de souligner que ce scénario en matière de prix peut appuyer un certain nombre d'ajustements structurels sur le marché pétrolier et sur les marchés de l'énergie. Du côté de l'offre, des prix élevés peuvent stimuler les investissements dans l'exploration, la production, le transport et le raffinage et rendre plus attractives les sources alternatives d'énergie. Du côté de la demande, des prix

(1) L'augmentation attendue du *call on OPEC* résulte largement des hypothèses sous-jacentes de la projection et est sujette à critique (cf. notamment Boussema, Pauwels, Locatelli et Swartenbroekx, 2006).

(2) La projection la plus récente de l'EIA relative au marché international de l'énergie, qui date de mai 2007, donne, pour le scénario de référence, une évolution assez comparable des prix du pétrole.

Ressources de pétrole

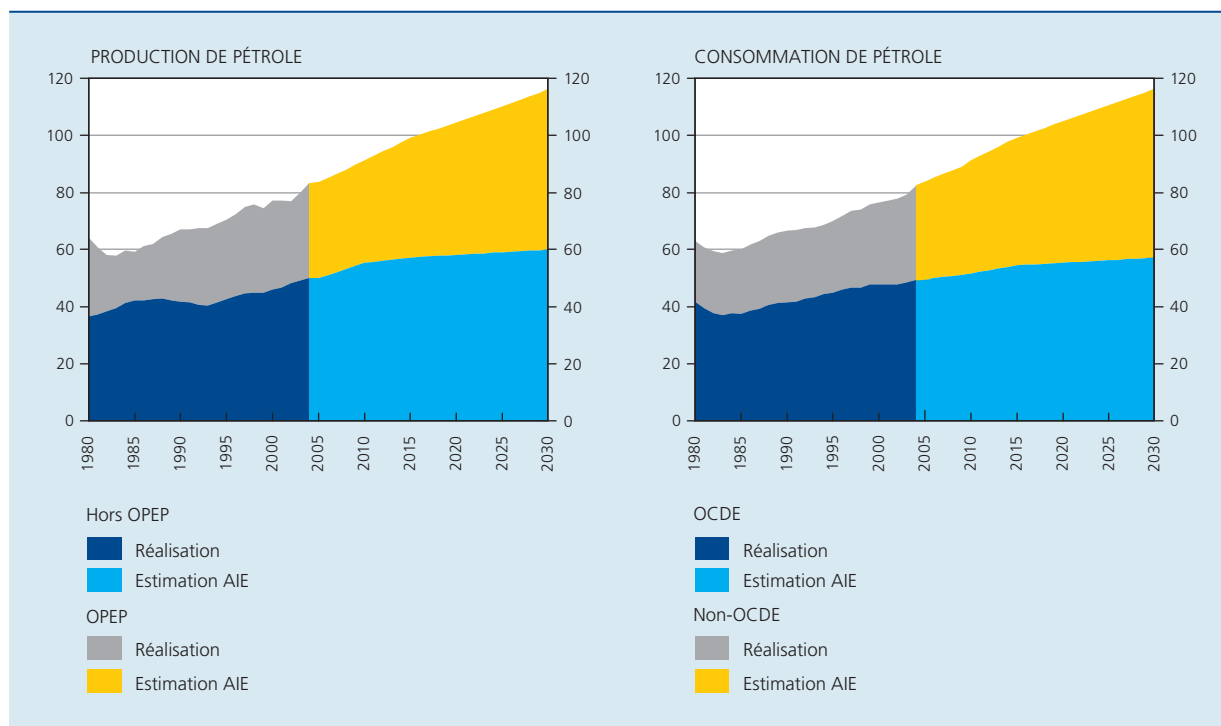
Dans les définitions de l'AIE, une distinction est opérée entre pétrole conventionnel et pétrole non conventionnel⁽¹⁾. Le pétrole conventionnel correspond au pétrole produit à partir des réservoirs sous-terrains au moyen des traditionnels puits de forage. Il comprend plusieurs catégories⁽²⁾. La première d'entre elles est constituée des réserves prouvées. Celles-ci englobent le pétrole qui a été découvert et dont on prévoit qu'il peut être exploité de façon économiquement rentable. Ces réserves ont été estimées par l'AIE à 1.106 milliards de barils à la fin de 2004. Elles permettraient de tenir environ 40 ans au rythme de production actuel. La deuxième catégorie correspond à l'augmentation attendue des réserves à la suite des progrès technologiques, qui tendent à relever le taux de récupération dans les gisements de pétrole existants, ou à la suite de nouvelles informations sur ces gisements. Ces réserves sont estimées à 308 milliards de barils. La troisième catégorie est constituée des ressources non encore découvertes. Celles-ci sont estimées à 883 milliards de barils. Les ressources de pétrole conventionnel s'établissent donc au total à 2.297 milliards de barils.

Le pétrole non conventionnel est techniquement beaucoup plus difficile à produire, de sorte que ses coûts de production sont sensiblement plus élevés que ceux du pétrole conventionnel et la rentabilité de son exploitation plus incertaine économiquement. De plus, l'impact négatif sur l'environnement de la production de pétrole non conventionnel est aussi plus grand. Ces ressources sont estimées à quelque 7.000 milliards de barils. Le pétrole non conventionnel comprend : le pétrole extra-lourd, les schistes bitumineux, les bitumes naturels et les sables bitumineux.

(1) Les ressources de pétrole conventionnel comprennent également les liquides de gaz naturel.

(2) Le *World Energy Outlook* de l'AIE de 2004 et celui de 2005 ont été utilisés comme source pour les chiffres relatifs aux ressources de pétrole conventionnel.

GRAPHIQUE 8 PRODUCTION ET CONSOMMATION MONDIALE DE PÉTROLE
(millions de barils par jour)



Sources : AIE, EIA.

élevés peuvent conduire à une plus grande efficacité énergétique. De telles évolutions sont de nature à exercer une pression à la baisse sur les prix.

S'agissant des prix des métaux, il convient de tenir compte, pour les projections à long terme, d'un certain nombre de caractéristiques typiques de ce marché, différentes de celui du pétrole. Tout d'abord, l'offre de ces matières premières est quasiment inépuisable et un certain nombre de métaux peuvent être recyclés. Ensuite, la structure du marché est concurrentielle. En outre, les investissements débouchent plus rapidement sur une augmentation de la production. Ces éléments limitent le risque d'être confronté à des prix des métaux structurellement élevés, même dans le cas où une hausse importante de la demande est anticipée. Toutefois, il est actuellement difficile de prévoir si la tendance historiquement baissière des prix des métaux, à savoir le recul des prix en termes réels de 1,5 p.c. par an durant la période 1971-2002, se poursuivra dans le futur. D'après la Banque mondiale (2006b), il est possible qu'en raison de l'augmentation structurelle de certains coûts de production dans le secteur du métal, notamment les coûts de l'énergie, cette tendance baissière s'interrompe et que les prix restent supérieurs aux bas niveaux atteints à la fin des années 1990.

5. Implications en termes de politique économique

Des prix pétroliers élevés et volatils exercent une influence négative sur l'économie. De plus, l'utilisation du pétrole comme principale source d'énergie contribue au réchauffement de la planète. Les pouvoirs publics ont donc clairement un rôle à jouer dans le débat sur l'énergie.

Les expériences des années 1970 ont toutefois montré qu'une politique monétaire trop accommodante, qui tente d'atténuer les conséquences du renchérissement de la facture énergétique, ne produit pas le résultat escompté, que du contraire. Même en cas de choc pétrolier, il est essentiel que les autorités monétaires poursuivent leur objectif de stabilité des prix à moyen terme ; sans quoi, la hausse temporaire inévitable de l'inflation se fixera dans les anticipations d'inflation des agents économiques, avec pour conséquence des revendications salariales plus importantes, qui à leur tour, entraîneront une nouvelle poussée de l'inflation. L'économie se retrouverait ainsi engagée dans une spirale prix-salaires.

La régulation des prix, en vue de tempérer la hausse des prix du pétrole par le biais de mesures fiscales, notamment via une réduction des taxes sur les produits pétroliers,

n'est pas non plus à recommander puisqu'elle présente l'inconvénient de perturber le mécanisme de fixation des prix et par là même d'induire un report des ajustements de la demande, par exemple, par le biais d'économies d'énergie. En outre, dans la mesure où leur coût budgétaire est élevé, des mesures fiscales de compensation des prix peuvent aussi accroître la vulnérabilité de la position budgétaire et renforcer l'incidence au niveau macroéconomique des prix pétroliers élevés, lorsque finalement ces mesures s'avèrent à terme non soutenables et doivent être annulées.

En revanche, les pouvoirs publics peuvent envisager un certain nombre de mesures structurelles visant à limiter les risques associés à des perturbations importantes au niveau de la production et à garantir un approvisionnement durable en énergie.

Tout d'abord, des actions peuvent être entreprises pour élargir et améliorer les informations disponibles sur les marchés pétroliers. En effet, il s'est avéré à plusieurs reprises que les informations dont on dispose actuellement sont souvent incomplètes, comportent des erreurs et sont disponibles trop tardivement. Au cours des dernières années, des progrès ont été accomplis en ce sens, grâce au projet JODI, qui est une initiative commune de sept organisations internationales⁽¹⁾.

Ensuite, il convient que les stocks stratégiques soient maintenus à un niveau adéquat. À cet égard, l'AIE recommande un niveau de stocks correspondant à 90 jours d'importations nettes. Les pouvoirs publics peuvent également supprimer d'éventuelles entraves aux investissements et tenter de conclure avec les fournisseurs de pétrole des contrats de longue durée.

Enfin, les pays consommateurs de pétrole peuvent continuer à chercher des opportunités en vue d'une consommation d'énergie plus efficace et d'une diversification de leur approvisionnement afin de réduire leur dépendance vis-à-vis du pétrole et du gaz. À cet égard, la problématique du manque d'alternatives aux carburants basés sur le pétrole pour les véhicules à moteur revêt une importance cruciale. Il est également possible de poursuivre la réduction de l'intensité en énergie dans l'industrie et chez les ménages. Une période de cours élevés du pétrole peut constituer un moment propice pour prendre de telles mesures.

Un certain nombre d'initiatives ont été prises récemment en Europe afin de définir une politique énergétique coordonnée. Ainsi, le Conseil européen de mars 2007 a présenté le projet d'une politique énergétique pour l'Europe (PEE) intégrée dans une politique sur le climat⁽²⁾. Celle-ci s'appuie sur les recommandations de la Commission européenne (2007) publiées au début de cette année dans la *Strategic Energy Review*. La politique de l'énergie comporte comme points principaux: la sécurité de l'approvisionnement en énergie; le maintien de la compétitivité de l'économie européenne, notamment en investissant dans l'efficacité énergétique (l'objectif poursuivi est d'améliorer celle-ci de 20 p.c. d'ici 2020), dans les énergies renouvelables (l'objectif poursuivi est de faire passer la part de ces énergies à 20 p.c. en 2020) et dans les nouvelles technologies; l'encouragement du respect de l'environnement et la lutte contre le réchauffement climatique (réduction par rapport à 1990 des émissions de CO₂ d'au moins 20 p.c. d'ici 2020).

À titre de première étape concrète dans la création de la PEE et en prévision de nouvelles actions, le Conseil européen a adopté un plan énergétique global pour la période 2007-2009. Les progrès et les résultats du plan énergétique seront soumis à un examen annuel par le Conseil européen. La Commission a été invitée à procéder à une mise à jour de la *Strategic Energy Review* d'ici le début de 2009. Celle-ci servira de base à un nouveau plan d'action énergétique qui entrera en vigueur en 2010.

Conclusion

La vive hausse des cours a replacé les marchés des matières premières au centre des préoccupations, et ce principalement depuis 2003. En termes nominaux, les cours du pétrole et de la majorité des métaux se sont établis à des niveaux historiquement élevés et en termes réels ils ont atteint leurs niveaux les plus hauts depuis le début des années 1980.

La hausse récente résulte essentiellement d'une augmentation substantielle de la demande de matières premières. Il s'agit là du reflet de la robustesse de la croissance économique mondiale observée ces dernières années et, *a fortiori*, de l'intégration croissante d'une part importante de la population mondiale dans l'économie globale et le commerce international.

Le renchérissement du pétrole s'explique en partie par une série d'évolutions au niveau de l'offre. L'augmentation historiquement élevée de la demande de pétrole enregistrée en 2004, combinée à un ralentissement de la hausse de la production des pays hors OPEP, a ainsi exercé des

(1) AIE, APEC, Eurostat, IEFS, OLADE, OPEP, UNSD.

(2) Conseil de l'Union européenne (2007).

tensions sur le marché du pétrole. En réaction, les pays de l'OPEP ont adopté une attitude accommodante en produisant presque au maximum de leurs capacités jusqu'à la fin 2004. Les années suivantes la production des pays de l'OPEP est restée à un niveau élevé. Les capacités de production inutilisées sont ainsi revenues à un niveau plancher, de sorte que les cours du pétrole ont été influencés par chaque changement affectant négativement l'offre de pétrole, comme la résurgence régulière des tensions géopolitiques.

Les chiffres de la croissance économique et de l'inflation montrent que les pays importateurs de pétrole ont bien résisté au renchérissement du pétrole ces dernières années. Le changement du cadre de la politique monétaire par rapport aux années 1970, un certain nombre de mutations structurelles survenues dans les économies avancées, les effets positifs de la mondialisation et la conjoncture favorable en constituent les principaux facteurs explicatifs.

S'agissant de l'avenir proche, si l'on se fonde sur les cotations à terme, les opérateurs de marché considèrent comme une donnée structurelle le niveau élevé des cours du pétrole observés actuellement. À long terme, selon les prévisions les plus récentes de l'AIE, la demande de pétrole progresserait entre 2005 et 2030 d'en moyenne 1,3 p.c. par an, la production évoluant dans le même sens, et le *call on OPEC* s'élargirait. L'AIE figure ainsi parmi les optimistes,

un grand nombre d'analystes s'attendant en effet à un pic de production déjà avant 2030. L'AIE table globalement, comme la plupart des autres observateurs, sur le fait que les cours du pétrole resteront à un niveau élevé durant les décennies à venir. Un certain nombre de facteurs sont susceptibles de tempérer l'évolution des prix. Des prix élevés peuvent ainsi peser sur la demande de pétrole (recherche d'une plus grande efficacité énergétique, recherche de sources d'énergie alternatives) et rendre rentable l'exploitation de champs pétroliers jusqu'ici encore non exploités. Les prévisions relatives aux cours des métaux tablent sur une modération de leur niveau élevé, essentiellement grâce à la flexibilité de l'offre, dans la mesure où il est possible de dégager rapidement des capacités de production supplémentaires.

En raison de l'incidence potentiellement significative au niveau économique des cours élevés et volatils du pétrole et des préoccupations croissantes concernant les conséquences environnementales de la consommation d'énergie, les pouvoirs publics ont un important rôle à jouer dans le débat sur l'énergie. Ces dernières années, un certain nombre d'initiatives ont été prises sur le plan européen, qui visent à déboucher sur une politique de l'énergie et du climat européenne commune. C'est pourquoi le Conseil européen a adopté en mars 2007 une Politique énergétique pour l'Europe (PEE), qui a été concrétisée dans un plan d'action énergétique pour la période 2007-2009.

Bibliographie

- AIE (2004), *Analysis of the impact of high oil prices on the global economy*, mai.
- AIE (2007), *Medium-term oil market report*, juillet.
- AIE, *Oil Market Report*, various issues.
- AIE, *World Energy Outlook*, various issues.
- Banque mondiale (2006a), *Impact of China and India on global commodity markets: focus on metals and minerals and petroleum* (projet).
- Banque mondiale (2006b), *The outlook for metals markets*, Prepared for G20 deputies meeting Sydney, septembre.
- BCE (2004), « Oil prices and the euro area economy », *Bulletin mensuel*, novembre, 51-64.
- BNB (2005), « La hausse des cours du pétrole en 2004 : facteurs explicatifs et incidence sur l'économie de la zone euro », Encadré 1, *Rapport annuel 2004*, 5-7.
- BNB (2006), « Effet sur l'économie belge d'une hausse des cours du pétrole », Encadré 6, *Rapport annuel 2005*, 50-52.
- BNB (2007), « Le rôle des pays exportateurs de pétrole dans les déséquilibres des comptes courants des balances de paiements », Encadré 1, *Rapport annuel 2006*, 6-8.
- Boeckx J. (2006), « La mondialisation et la politique monétaire », *Revue économique de la BNB*, II, 7-23.
- Boussena S., J-P Pauwels, C. Locatelli et C. Swartenbroekx (2006), *Le défi pétrolier. Questions actuelles du pétrole et du gaz*, Paris, France, Librairie Vuibert.
- CE (2005), « The impact of higher oil prices on inflation », *Quarterly Report on the Euro Area*, IV, 28-39.
- CE (2006), « Recycling of oil-exporting countries' oil revenues: more beneficial to the euro area than in the past », *Quarterly Report on the Euro Area*, III, 18-23.
- CE (2007), *An energy policy for Europe: Commission steps up to the energy challenges of the 21st century*, Memo/07/7.
- Conseil de l'Union européenne (2007), *Conclusions de la présidence*, Conseil européen de Bruxelles des 8 et 9 mars.
- Domanski D. et A. Heath (2007), « Financial Investors and Commodity Markets », *BIS Quarterly Review*, mars, 53-68.
- EIA, *Annual Energy Outlook*, various issues.
- Fagan G., J. Henry et R. Mestre (2005), « An area-wide model for the euro area », *ECB Working Paper*, 42, janvier.
- FMI (2005a), « Will the oil market continue to be tight ? », *Perspectives de l'économie mondiale*, Chapitre 4, avril, 157-183.
- FMI (2005b), *Oil market developments and issues*, mars, Board Paper.
- FMI (2005c), *Perspectives de l'économie mondiale*, Appendice 1.1, septembre, 61-73.
- FMI (2006a), « Cours du pétrole et déséquilibres mondiaux », *Perspectives de l'économie mondiale*, Chapitre 2, avril, 71-96.

FMI (2006b), « Le boom des produits primaires non combustibles peut-il être durable ? », *Perspectives de l'économie mondiale*, Chapitre 5, septembre, 149-180.

FMI (2007), *Perspectives de l'économie mondiale*, avril.

Kochhar K., S. Ouliaris et H. Samiei (2005), *What hinders investment in the oil sector?*, IMF Research Department Paper, février.

La Documentation française (2006), Dossier pétrole, décembre (www.ladocumentationfrancaise.fr).

OCDE (2004), « Évolution des prix du pétrole : moteurs, conséquences économiques et ajustement des politiques », Chapitre IV, *Perspectives économiques*, 76, 147-167.

OCDE (2006), *Mondialisation et inflation dans les économies de l'OCDE*, Document de travail du département économique de l'OCDE, novembre.

OCDE (2007), *Perspectives économiques*, 81, version préliminaire, mai.

Rogoff K. (2006), *Oil and the global economy*, mai.

United States Government Accountability Office (2007), *Crude oil. Uncertainty about future oil supply makes it important to develop a strategy for addressing a peak and decline in oil production*, février.

L'espace unique de paiement en euros : SEPA (Single Euro Payments Area)

H. Maillard
J. Vermeulen

Introduction

Tout au long du processus de construction économique entamé il y a un demi-siècle au niveau européen, plusieurs étapes ont été franchies en vue d'unifier les différents marchés financiers nationaux et de créer un véritable marché intégré. L'étape la plus spectaculaire a sans conteste été l'avènement de l'euro le 1^{er} janvier 1999 et la mise en circulation des pièces et des billets en euro trois années plus tard. Parallèlement, Target, le système de règlement brut en temps réel pour les paiements de montant important en euro, a démarré en 1999, créant un instrument essentiel pour la mise en œuvre de la politique monétaire unique.

Aujourd'hui tout consommateur peut ainsi effectuer sans problème des paiements en espèces dans l'ensemble de la zone euro avec la même unité de compte. S'agissant toutefois des paiements scripturaux de petit montant (paiements de détail), chaque pays possède toujours ses propres spécificités (infrastructures, instruments et réglementations) de sorte que les paiements transfrontaliers sont plus complexes que les paiements domestiques et les transactions économiques entre pays plus complexes qu'à l'intérieur des frontières.

Dans le cadre de l'Agenda de Lisbonne, qui vise à renforcer la compétitivité de l'économie européenne, le projet SEPA (Single Euro Payments Area – espace unique de paiement en euros) s'inscrit comme une nouvelle progression majeure. Il a pour objectif de permettre aux acteurs économiques de réaliser, grâce à un ensemble d'instruments harmonisés, des paiements scripturaux, à travers toute l'Europe, et ce sans qu'il n'y ait plus aucune

différence entre un paiement national et un paiement transfrontalier. Ainsi, la réalisation du SEPA créera un marché des paiements de détail unifié, innovant, efficient et concurrentiel, donnant à l'euro sa dimension de véritable monnaie unique et permettant d'exploiter pleinement les opportunités du marché unique, les systèmes de paiement constituant en quelque sorte « l'huile dans les rouages » du marché intérieur.

Au cours des prochaines années, les instruments traditionnels belges que sont le virement, la domiciliation et le paiement par carte seront remplacés par des instruments de paiement à portée européenne. Cette (r)évolution nécessite de mettre en œuvre un processus complexe d'harmonisation visant à abolir tous les obstacles juridiques, techniques et pratiques, et requérant l'engagement de l'ensemble des acteurs concernés, du secteur financier au consommateur en passant par les entreprises et les pouvoirs publics.

Nous décrivons dans cet article les diverses phases de la création de l'espace unique de paiement en euros, le cadre européen dans lequel il s'inscrit, ainsi que l'approche belge de la migration vers les nouveaux instruments de paiement.

1. Le concept du Single Euro Payments Area (SEPA)

1.1 Le SEPA: définition et objectifs

Le SEPA est « un espace au sein duquel les consommateurs, les entreprises et les autres acteurs économiques pourront effectuer et recevoir des paiements en euros, à l'intérieur des frontières nationales ou par delà ces frontières, sous les mêmes conditions de base, avec les mêmes droits et obligations, où qu'ils soient situés »⁽¹⁾.

À partir d'un cadre fragmenté où chaque pays a développé un système de paiement national avec ses propres caractéristiques (cadre juridique, protection du consommateur, habitudes de paiement, infrastructure, politique de tarification, etc.), le SEPA vise à faire progresser l'intégration européenne grâce à un marché des paiements de détail concurrentiel et innovant dans la zone euro, susceptible d'apporter de meilleurs services, des produits plus efficaces et des solutions de paiement moins onéreuses.

À l'issue de la mise en place du SEPA, les avantages suivants seraient acquis:

- chacun disposera d'un ensemble d'instruments de paiement européens communs qui fonctionneront dans le même cadre juridique et selon des standards techniques et opérationnels identiques. Un consommateur belge paiera ainsi de la même manière sa facture de consommation d'eau pour sa résidence en Belgique et pour son appartement de vacances sur la côte espagnole, via le nouveau système de domiciliation européenne. De même, une entreprise pourra rétribuer ses expatriés à partir d'une seule et même banque située indifféremment dans n'importe quel pays de la zone SEPA;
- la concurrence au niveau de l'offre des systèmes de paiement se développera à toutes les étapes, ce qui devrait en principe déboucher sur une plus grande efficacité de ceux-ci et sur une tarification plus avantageuse;
- les entreprises à dimension européenne pourront réaliser à terme d'importantes économies d'échelle via la rationalisation de leurs paiements: il leur sera possible de regrouper leurs opérations de paiement au sein d'un centre européen unique pour l'ensemble du groupe;
- le SEPA contribuera également à éliminer certains des obstacles majeurs à la libre circulation des produits et des services au sein du marché unique.

1.2 La zone SEPA

Le document « SEPA Countries and SEPA Transactions » (EPC⁽²⁾ – 27 février 2007) identifie les pays qui composent la zone SEPA, à savoir:

- les treize pays ayant adopté l'euro;
- les quatorze autres pays de l'Union européenne (UE);
- les trois autres pays de l'Espace économique européen (Islande, Liechtenstein et Norvège);
- la Suisse: même si la législation européenne n'est pas transposée en droit suisse, les banques suisses peuvent participer au projet SEPA en prenant les mesures nécessaires (Résolution EPC 040/06).

Un certain nombre de territoires sont considérés comme faisant partie de l'UE (en vertu de l'article 299 du Traité de Rome). Il s'agit des départements français d'outre-mer (Martinique, Guadeloupe, Guyane et Réunion), de Gibraltar (Royaume-Uni), des Açores et Madère (Portugal), des Îles Canaries (Espagne) et des Îles Åland (Finlande).

Cinq de ces territoires possèdent un code pays ISO propre. Au total, trente-six codes pays ISO sont donc possibles au sein de la zone SEPA.

Une transaction n'est considérée comme une transaction SEPA que si elle intervient entre deux banques dont le *Bank Identifier Code* (BIC) contient un de ces trente-six codes pays ISO.

1.3 Les acteurs européens du SEPA

1.3.1 Le Conseil et le Parlement européen

Dès le début des années 1990, la Commission européenne s'est penchée sur la question des paiements transfrontaliers dans l'UE, au vu des tarifs élevés, des délais d'exécution importants et du manque de transparence qui caractérisaient ce type d'opérations. Elle a alors donné le ton via le règlement 2560/2001⁽³⁾ qui a imposé aux banques de ne plus pratiquer de différences au niveau européen entre les tarifs des paiements transfrontaliers et ceux des paiements nationaux.

Le SEPA vise à améliorer le fonctionnement du marché unique et à rencontrer les objectifs définis dans l'Agenda de Lisbonne. Les cadres juridiques existants relatifs aux paiements reposent en grande partie sur des réglementa-

(1) Vers un espace unique de paiement en euros, 4^e rapport d'étape de la BCE sur le SEPA, février 2006.

(2) EPC est l'abréviation de European Payments Council, voir 1.3.3.

(3) Regulation (EC) No 2560/2001 of the European Parliament and of the Council of 19 December 2001 on cross-border payments in Euro.

tions nationales qui induisent un morcellement du marché unique.

Depuis plusieurs années, la Commission européenne travaille à l'élaboration d'un projet de directive européenne sur les services de paiement (Payment Services Directive – PSD⁽¹⁾). Adoptée par le Parlement européen le 24 avril 2007, la PSD doit être transposée au plus tard pour novembre 2009, dans le droit de chacun des pays constituant la zone SEPA. Les autorités européennes souhaitent ainsi mettre en place un cadre juridique européen unique, condition indispensable à la mise en œuvre du SEPA.

La directive s'articule autour de trois pôles principaux :

- tout d'abord, pour permettre de renforcer la concurrence sur les marchés nationaux, elle régit le droit de fournir des services de paiement au public en harmonisant les conditions d'accès au marché applicables aux prestataires de services de paiement autres que les établissements de crédit. La directive a longtemps échoué sur l'ouverture du marché aux *payments institutions*, nouveaux acteurs offrant des services de paiement, et sur le statut à leur octroyer ;
- afin de renforcer la protection des consommateurs, la directive vise à améliorer la transparence et à garantir des systèmes de paiement performants. De nouvelles obligations d'information seront imposées aux prestataires de services de paiement⁽²⁾ : ainsi, entre autres, le donneur d'ordre devra recevoir une information sur les frais appliqués, le cas échéant, à l'opération de paiement et sur leur ventilation, ainsi que sur la date de valeur du débit ou la date de réception de l'ordre de paiement. De son côté, le bénéficiaire devra notamment être informé de tous les frais appliqués à l'opération de paiement et de leur ventilation, ainsi que de la date de valeur du crédit ;
- la définition des droits et des devoirs de l'ensemble des acteurs, qu'ils soient consommateurs ou prestataires de services de paiement.

Enfin il est à noter que cette directive ne limite pas son champ d'application aux nouveaux instruments de paiement définis dans le projet SEPA et qu'elle s'appliquera dès lors de la même manière aux instruments de paiement nationaux existants, que ce soit pour les paiements en euro ou pour ceux en toute autre monnaie nationale.

1.3.2 La Banque centrale européenne et l'Eurosystème

La Banque centrale européenne (BCE) et l'Eurosystème jouent un rôle important dans la mise en œuvre du projet SEPA. Parmi les missions de l'Eurosystème figure en effet la promotion du bon fonctionnement des systèmes de

paiement, tout en garantissant leur efficacité et leur sécurité. À ce titre, l'Eurosystème se doit donc d'être un acteur important du processus, au sein duquel il joue le rôle de catalyseur.

L'Eurosystème a tiré parti de l'introduction de l'euro pour mettre l'accent sur la nécessité d'un espace de paiement européen. Il a été invité à participer aux réunions de l'EPC (European Payments Council) et à la plupart des groupes de travail en tant qu'observateur afin d'apporter son propre point de vue sur la stratégie des banques. Ce rôle lui permet également de relayer les attentes de l'ensemble des acteurs économiques. Il suit de près l'évolution des travaux de définition des composantes du futur espace de paiement unifié au niveau européen.

L'Eurosystème formule des recommandations pour un système de paiements de détail satisfaisant aux nécessités d'un marché unifié, incite les pouvoirs publics à adopter le plus rapidement possible les produits SEPA afin de jouer un rôle moteur dans la réalisation de celui-ci et collabore aux actions de communication, que ce soit au niveau européen ou au niveau national, via les banques centrales nationales.

Après avoir livré, en septembre 1999, sa vision pour un système de paiements de détail transnationaux, la BCE a publié en septembre 2000, en juin 2003, en décembre 2004 et en février 2006, différents rapports d'étape⁽³⁾ relatifs à la progression de la mise en place du SEPA. La cinquième version de ce rapport est actuellement en préparation.

Les banques centrales nationales de la zone euro participent étroitement à l'élaboration de la politique européenne au sein de l'Eurosystème. Au niveau national, chacune d'entre elles apporte un soutien actif à la communauté financière du pays et la supporte dans sa migration en vue de contribuer à la réussite de la mise en œuvre locale des objectifs du SEPA.

1.3.3 L'European Payments Council

La communauté bancaire européenne a compris le signal formulé par les autorités et a décidé en juin 2002 de créer un nouvel organe paneuropéen, l'European Payments Council (EPC) regroupant des banques et des associations d'institutions financières des trente et un pays de la zone SEPA.

(1) Directive du Parlement européen et du Conseil concernant les services de paiement dans le marché intérieur et modifiant les directives 97/7/CE, 2000/12/CE et 2002/65/CE.

(2) Articles 36 et 37 de la directive concernant les services de paiement dans le marché intérieur.

(3) Vers un espace unique de paiement en euros – objectifs et échéances – Rapport d'étape.

Par l'intermédiaire de l'EPC, dont le siège est à Bruxelles, le secteur bancaire européen a affirmé de manière non équivoque son intention de réaliser un espace unique de paiements pour 2010 et ce, principalement par le biais d'un processus d'autorégulation (accords interbancaires conclus au niveau européen).

L'EPC est une association internationale sans but lucratif (AISBL) régie par les dispositions de la législation belge sur les associations internationales sans but lucratif (loi du 2 mai 2002). Elle se compose actuellement de soixante-sept membres et regroupe des banques et les Associations européennes du secteur du crédit (AESC) que sont la Fédération bancaire de l'Union européenne (FBE), le Groupe Européen des Caisses d'épargne (GECE) et le Groupement Européen des Banques Coopératives (GEBC).

Son Plénier⁽¹⁾, au sein duquel sont représentés tous les types de banques européennes, prend des décisions sur les questions stratégiques élaborées par un certain nombre de groupes de travail traitant des domaines clés de la construction du SEPA.

1.4 Les composantes du SEPA

Outre le cadre juridique évoqué précédemment, le projet repose sur plusieurs composantes dont l'objectif est de permettre la mise en place, à terme, d'une chaîne entièrement automatisée de traitement de l'ensemble des opérations de paiement en euro conformes au SEPA.

La définition des standards est une condition impérative de la mise en place d'un système de paiement performant : seule l'existence de standards communément utilisés permet d'assurer l'automatisation de toute la chaîne de traitement des paiements. Dans le cadre du SEPA, l'interopérabilité ne pourra donc être assurée que moyennant l'adoption, par l'ensemble des acteurs, de standards communs permettant l'automatisation des échanges.

L'EPC a ainsi défini un cadre d'interopérabilité pour les systèmes de paiement par carte (*SEPA Cards Framework*) et rédigé des règles fonctionnelles (*Rulebooks*) pour les nouveaux instruments de paiement (virement et domiciliation) que sont le *SEPA Credit Transfer* (SCT) et le *SEPA Direct Debit* (SDD)⁽²⁾. L'EPC a défini ces *schemes*, des règles applicables au traitement des ordres de paiement et des données nécessaires à leur échange. L'objectif est d'automatiser de bout en bout le traitement des ordres de paiement pour les réaliser plus rapidement tout en réduisant les coûts. L'ensemble des schémas et *Rulebooks* seront mis en œuvre en s'appuyant notamment sur une

standardisation technique des échanges de données (langage XML – normes internationales ISO 20022).

Dans une première phase qui s'achève actuellement, l'EPC a surtout défini les éléments de base nécessaires à la création d'un marché réellement unifié. Par la suite, les efforts porteront vraisemblablement sur la création de services à valeur ajoutée (*AOS – additional optional services*) permettant l'automatisation croissante du traitement des opérations de paiement par le biais, entre autres, de la dématérialisation de certaines étapes du processus. Ainsi, la facturation électronique (*e-invoicing*), la réconciliation électronique des factures (*e-reconciliation*) ou le mandat électronique pour la domiciliation européenne (*e-mandate*) sont des sujets appelés à être développés.

1.4.1 Les instruments de paiement

Trois grandes catégories d'instruments ont été retenues par l'EPC pour fournir des solutions de paiement aux futurs utilisateurs de la zone SEPA : le virement européen, la domiciliation européenne et le paiement par carte.

Ces instruments ont été développés pour répondre aux besoins usuels des utilisateurs européens en mettant à leur disposition des instruments de paiement à la fois simples et économiques. Pour des opérations de paiement plus spécifiques, des services complémentaires optionnels pourront être développés par les acteurs du marché, notamment sur la base des spécifications du virement européen et de la domiciliation européenne. Ces « améliorations du service » ne pourront en aucun cas entraver le bon fonctionnement du service de base, restreindre la concurrence ou refragmenter le marché.

Durant la phase de conception des différents instruments de paiement du SEPA, l'EPC a suivi deux approches différentes, mais complémentaires :

- une stratégie de remplacement pour le virement européen et la domiciliation européenne, en proposant des instruments totalement nouveaux : il est apparu rapidement illusoire de tenter d'harmoniser les différents instruments de paiement similaires existants compte tenu de leur grande diversité. L'EPC a donc opté pour la définition de nouveaux instruments développés dès l'origine pour un usage transfrontalier. Il en est ressorti deux *Rulebooks* décrivant les schémas (règles, pratiques et standards) permettant d'assurer l'interopérabilité

(1) La structure de gouvernance actuelle date de 2004. Le Plénier est l'organe décisionnel de l'EPC. Il est assisté par le Comité de coordination.

(2) Le virement européen et la domiciliation européenne sont les termes retenus par la communauté financière belge pour désigner les deux nouveaux instruments de paiement *SEPA Credit Transfer* et *SEPA Direct Debit*. Leur dénomination peut varier d'un pays à l'autre : ainsi, en France, on parlera plutôt de prélèvement que de domiciliation. Dans la suite du texte, nous n'emploierons plus que les termes retenus en Belgique.

pour le traitement des opérations de paiement du SEPA au niveau interbancaire ;

- une stratégie d'adaptation pour le paiement par carte. En effet, ce type de paiement étant nettement plus complexe que les deux autres moyens de paiement retenus, l'EPC a préféré opter pour l'adaptation des schémas existants à une nouvelle série de processus et standards techniques et commerciaux. Pour les cartes, l'EPC a produit un cadre de référence (*Framework*) reprenant les grands principes auxquels devront satisfaire les systèmes de cartes en vue de supprimer les obstacles techniques, légaux et commerciaux entravant l'interopérabilité des transactions par carte.

Les *Rulebooks* définissent les standards à respecter pour les échanges interbancaires mais l'EPC fournit uniquement des recommandations pour les relations entre la banque et ses clients (*bank to customer (B2C) et customer to bank (C2B)*).

1.4.1.1 Le virement européen

Le virement est un ordre de paiement donné par un débiteur à sa banque afin que cette dernière transfère les fonds à la banque du bénéficiaire.

Le nouveau virement européen fonctionne selon des principes de base semblables à ceux du virement belge actuel, le travail de l'EPC s'étant principalement porté sur une normalisation accrue afin d'automatiser les échanges interbancaires (UNIFI (ISO 20022) XML).

Les principales nouveautés introduites par l'EPC sont :

- l'accessibilité dans l'ensemble de la zone SEPA : tout bénéficiaire doit pouvoir être accessible ;
- l'utilisation obligatoire du BIC⁽¹⁾ et de l'IBAN⁽²⁾, comme c'est déjà la pratique actuellement pour les virements transfrontaliers ;
- la communication allongée.

(1) BIC (Bank Identifier Code) – ce code permet d'identifier l'institution financière à laquelle un compte est lié.

(2) L'IBAN (International Bank Account Number) est une structure uniforme et internationale du numéro de compte. Il se compose du code pays dans lequel le compte est tenu, d'une clé de contrôle numérique à deux chiffres et du numéro de compte national (le numéro de compte traditionnel).

(3) La PSD fixe le délai à trois jours ouvrables. Il passera à un jour à partir du 1^{er} janvier 2012. Pour un paiement entre un donneur d'ordre belge et un bénéficiaire belge, le délai reste fixé par la loi Poty et est d'un jour ouvrable.

(4) Le système belge actuel des domiciliations (DOM 80) est basé sur le schéma DMF : le débiteur remet le mandat à sa banque ou à son créancier mais c'est la banque du débiteur qui conserve ce mandat et qui paie la demande de règlement du créancier après vérification du mandat. Le SEPA Direct Debit est basé sur le schéma CMF où le mandat est conservé par le créancier qui, sur la base de celui-ci, demande le paiement à la banque du débiteur. La principale différence entre les deux systèmes réside donc dans la partie qui conserve et gère le mandat.

(5) La banque est alors obligée de procéder au remboursement ; le bien-fondé de cette demande doit alors être examiné dans le cadre de la relation débiteur-crédancier.

L'EPC adaptera vraisemblablement le contenu de son *Rulebook* aux exigences plus strictes définies par la PSD lorsque celle-ci deviendra officiellement applicable, en particulier en ce qui concerne le délai pour l'exécution d'un paiement⁽³⁾.

1.4.1.2 La domiciliation européenne

La domiciliation est un transfert initié par le créancier par l'intermédiaire de sa banque aux termes d'un accord conclu entre le créancier et le débiteur via un mandat.

L'EPC a, pour cet instrument aussi, défini un ensemble de règles et de procédures communes et a fixé un niveau de service commun, ainsi que des délais de traitement à respecter. Ici également l'utilisation des standards UNIFI (ISO 20022) XML vise à normaliser les messages échangés.

L'EPC a opté pour un système de domiciliation européenne reposant sur le modèle CMF (Creditor Mandate Flow – le mandat est géré par le créancier), différent du système belge actuel qui est basé sur le modèle DMF (Debtor Mandate Flow – le mandat est géré par la banque du débiteur)⁽⁴⁾.

Les principales caractéristiques de la domiciliation européenne sont :

- l'accessibilité dans l'ensemble de la zone SEPA : une domiciliation européenne peut être effectuée en faveur de tout destinataire ;
- le mandat peut être donné sous forme papier ou sous format électronique ;
- l'utilisation obligatoire du BIC et de l'IBAN ;
- à côté de la domiciliation récurrente, une possibilité de domiciliation ponctuelle a été introduite (inexistante aujourd'hui en Belgique) ;
- le débiteur a la possibilité de demander à sa banque⁽⁵⁾ le remboursement d'un débit déjà effectué :
 - dans un délai de huit semaines ;
 - dans un délai de treize mois si le mandat n'était pas ou plus valide ;
- L'EPC travaille actuellement à l'élaboration d'un instrument de domiciliation européenne interentreprises spécifique (B2B).

Entretemps, ces spécifications ne sont plus tout à fait conformes aux exigences des autorités européennes. Comme pour le virement européen, l'EPC devra adapter le contenu du *Rulebook* en fonction d'obligations définies dans la PSD.

1.4.1.3 Le paiement SEPA par carte

Pour le paiement par carte, l'EPC est allé beaucoup moins loin : il s'est limité à la définition du cadre SEPA relatif aux paiements par carte (SEPA Card Framework – SCF) qui fixe les grands principes auxquels les émetteurs, les acquéreurs, les systèmes de carte et les opérateurs devront satisfaire.

Les principales caractéristiques d'un paiement SEPA par carte sont :

- chaque carte⁽¹⁾ émise par une institution de crédit doit pouvoir être utilisée sur tous les terminaux dans l'ensemble de la zone SEPA ;
- la concurrence possible entre les prestataires de services de traitement des cartes de paiement : l'ouverture de l'ensemble du marché de la zone SEPA permettra de rendre le marché concurrentiel et de réduire les coûts d'utilisation ;
- une interopérabilité technique basée sur l'utilisation de cartes à puce satisfaisant au standard EMV⁽²⁾.

1.4.2 Les infrastructures

Le cadre SEPA⁽³⁾ relatif à la compensation et au règlement doit permettre l'accessibilité de l'ensemble des banques de la zone SEPA (*reachability*). Un des postulats de base est la séparation claire des rôles et des responsabilités entre les instruments de paiement et les infrastructures (l'ensemble des procédures et systèmes utilisés par les intermédiaires financiers pour compenser et régler les ordres de paiement).

Les infrastructures joueront un rôle clé dans le succès du SEPA en permettant des transferts efficaces et sûrs entre un débiteur et un créancier, via les intermédiaires financiers. Elles devront être capables de gérer la migration d'une masse critique de transactions de détail vers les nouveaux instruments de paiement européens.

Aujourd'hui, les infrastructures sont morcelées au niveau européen : chaque pays a développé son propre (voire plusieurs) système(s) de compensation, automatisé(s) ou non (ACH – Automated Clearing House) pour satisfaire ses besoins nationaux. Coexistent ainsi plusieurs dizaines d'infrastructures différentes opérant principalement au

niveau national avec le plus généralement des standards spécifiques. C'est au sein de ces systèmes nationaux que s'échangent la très grande majorité des paiements, qui sont avant tout des paiements domestiques. La diversité des systèmes engendre également une forte hétérogénéité des niveaux de service, non seulement entre les différents pays mais également entre les paiements nationaux et les paiements transfrontaliers.

Pour le clearing des opérations transfrontalières, les échanges reposent actuellement avant tout sur deux types de solutions : les systèmes multilatéraux ou les mécanismes bilatéraux sous la forme de *correspondent banking*. L'avenir déterminera si ces deux types de solutions continueront de fonctionner en parallèle ou si l'une s'imposera sur le marché des paiements européens.

Le projet SEPA est ambitieux au niveau des infrastructures : celles-ci devront assurer l'interopérabilité nécessaire au fonctionnement du projet, tout en respectant les contraintes fixées par le cadre SEPA pour les infrastructures et la PSD : il s'agira aussi de réduire fortement non seulement les coûts, mais également la durée de traitement des opérations internationales au sein de la zone SEPA.

L'interopérabilité engendrera vraisemblablement une consolidation au niveau européen des infrastructures de paiement, certainement pour les systèmes multilatéraux via une ou plusieurs structure(s) centrale(s) gérant l'ensemble des opérations nationales et transfrontières (un PEACH central – Pan-European ACH).

À ce jour, l'ABE (Association Bancaire pour l'Euro) a développé STEP2, la première chambre de compensation automatisée paneuropéenne, qui permet d'assurer la compensation des paiements de détail en euro, transfrontaliers et domestiques. C'est la première infrastructure qui répond aux critères d'un PEACH tels qu'ils ont été définis par l'EPC. Jusqu'à présent toutefois, les volumes traités restent assez marginaux et peu de transactions nationales sont transférées vers ce système européen. D'autres sociétés (Equens/Pays-Bas, STET/France, Voca/Angleterre, etc.) ont annoncé leur intention d'offrir à l'avenir une solution pour la compensation des opérations dans le cadre du SEPA.

Une autre piste est celle suivie par l'EACHA (European Automated Clearing House Association) qui regroupe les chambres de compensation nationales. Cette association étudie la possibilité d'interconnecter les infrastructures nationales au sein d'un vaste système d'échange des paiements.

(1) Sont visées ici aussi bien les cartes de crédit que les cartes de débit. Sont toutefois exclues les cartes particulières telles que celles émises par des compagnies privées, les cartes carburant, les porte-monnaie électroniques type Proton, etc.

(2) EMV (Europay, MasterCard, Visa) est le nouveau standard international de carte à puce. L'abandon de la piste magnétique au profit de la puce se justifie par les exigences toujours accrues de sécurisation. L'interopérabilité était également au centre du développement de la carte EMV qui offre aussi d'autres fonctionnalités que le retrait et le paiement.

(3) *Framework for the evolution of the clearing and settlement of payments in Sepa*, EPC, January 2007.

D'ici à la fin de 2010, toutes les infrastructures devront être capables de traiter la masse critique des paiements en euro dans le format SEPA, tout en assurant d'ici là la coexistence des opérations actuelles de paiement et des instruments du SEPA. Un autre défi est d'accroître la transparence sur les services et les tarifs des fournisseurs d'infrastructures.

1.5 Le calendrier européen du SEPA ⁽¹⁾

Les préparatifs du SEPA se déclinent en plusieurs phases, qui pour la plupart ont été déterminées par l'EPC. En 2002, l'EPC a fait une proposition de calendrier pour le SEPA, qui constitue jusqu'à présent le fil conducteur du projet. À l'heure actuelle, nous pouvons décrire l'évolution du projet SEPA comme suit.

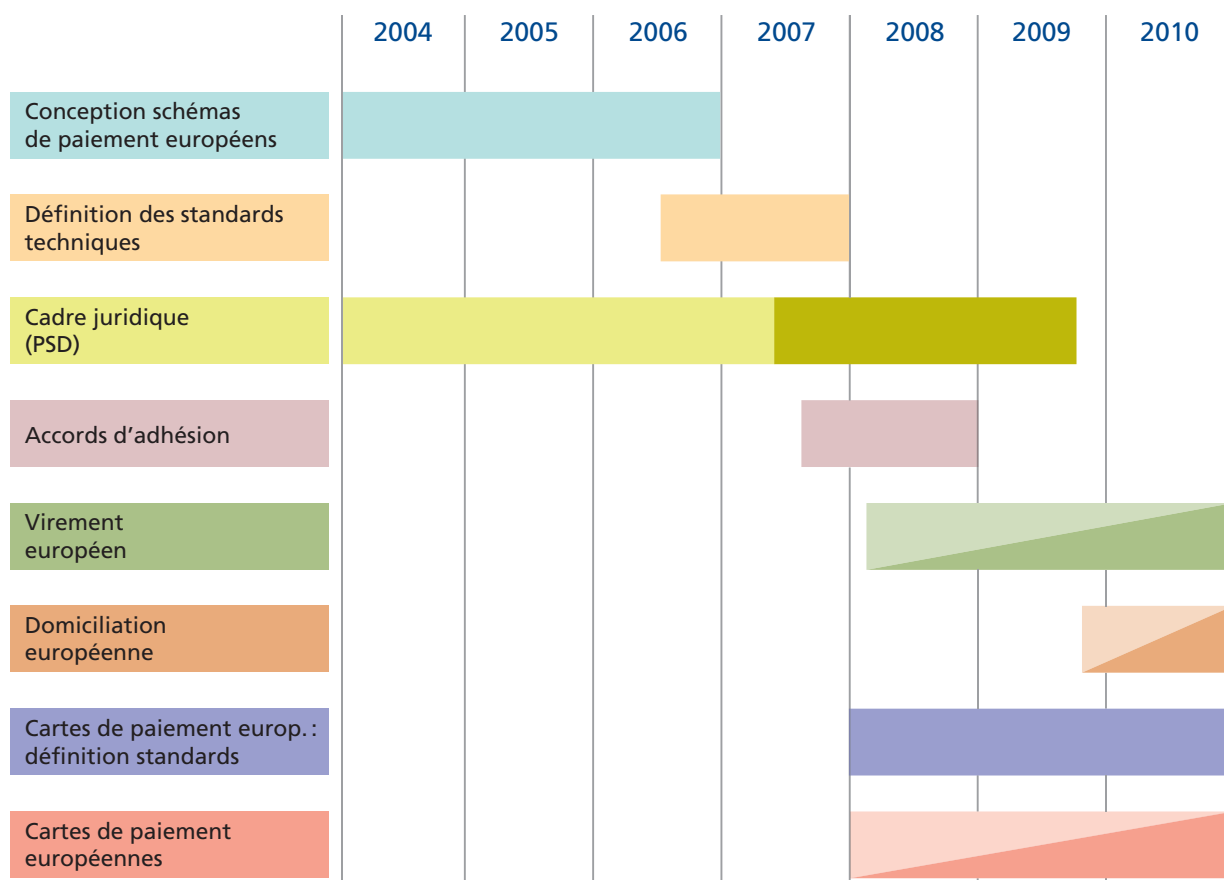
Au cours d'une première phase conceptuelle (2004-2006), l'EPC a défini les standards généraux, qui fixent les règles et les principales caractéristiques des nouveaux instruments de paiement, appelés également schémas de paiement. Entre la mi-2006 et la fin 2007, des standards plus détaillés ont été dérivés de ces standards généraux, fixant

l'interprétation des standards généraux et des formats concrets de données en des instructions précises pour la mise en œuvre et le développement informatique.

Dans le même temps, la Commission européenne, le Parlement européen et le Conseil ont adopté une nouvelle directive.

L'étape suivante de la transition vers le SEPA démarre en septembre 2007. À dater de ce moment, toutes les banques sont censées s'engager à utiliser les nouveaux schémas de paiement européens dans le cadre des opérations de paiement de leurs clients. À cette fin, il est attendu que chaque banque signe des « accords d'adhésion » avec l'EPC. Il s'agit de déclarations d'intention qui s'inscrivent dans le cadre du caractère autorégulateur de l'EPC, sans mesures juridiquement contraignantes. On espère qu'un nombre aussi élevé que possible de banques signeront de tels accords d'adhésion sur une base volontaire, de manière à ce que le lancement des nouveaux instruments de paiement puisse se faire à temps, à savoir le 28 janvier 2008. Ce jour-là, les banques devront proposer à leurs clients le virement européen comme nouvel instrument de paiement. Les anciens virements nationaux seront bien entendu encore traités. L'objectif est de décourager progressivement d'ici à la fin 2010 l'utilisation

(1) Le plan concret au niveau belge est exposé au point 2.2.



de virements nationaux. Il convient de noter qu'aucun plan concret pour l'abandon de ceux-ci n'a encore été arrêté dans la plupart des pays, ce qui laisse supposer que leur suppression ne sera effective qu'au delà de 2010.

Le scénario d'abandon des domiciliations nationales doit en principe être beaucoup plus court, étant donné que le lancement de la domiciliation européenne est programmé pour le 1^{er} novembre 2009, date à laquelle la transposition de la directive européenne en droit national sera finalisée, même si la date finale reste, selon le projet initial de l'EPC, fixée à 2010. Toutefois, des plans pour l'abandon des domiciliations nationales font encore défaut à l'heure actuelle. Plus encore que pour les virements européens, on s'attend dès lors à ce que leur disparition ne soit effective dans la plupart des pays qu'au delà de 2010.

S'agissant des paiements par carte, l'EPC espère pouvoir établir les standards d'ici à la fin de 2010. Chaque pays possède sa propre infrastructure de cartes de paiement, assortie de protocoles et de solutions techniques spécifiques, et l'harmonisation de ceux-ci au niveau européen sera un processus de longue haleine. À partir de 2011, les banques ne pourraient plus émettre que des cartes SEPA.

Au contraire de l'introduction de l'euro fiduciaire, dont les différentes phases ont été programmées de manière contraignante, la mise en place du SEPA est principalement un processus géré par le marché. L'EPC, soutenu par la BCE et les autorités européennes, a défini le cadre général. Il est maintenant attendu que le marché (les banques, les entreprises et les administrations publiques) s'engagent à réaliser les changements nécessaires pour réaliser le SEPA. L'exemple belge, décrit ci-après, montre comment ce processus peut concrètement se dérouler.

2. Le SEPA en Belgique

Si le projet SEPA est un projet couvrant trente et un pays au sein d'une zone unifiée de paiements, chacun de ces pays doit organiser sa migration vers le SEPA en partant de sa propre situation nationale, caractérisée par ses habitudes de paiement, ses instruments et ses infrastructures spécifiques.

2.1 La structure belge de mise en œuvre

Le SEPA n'est pas un projet purement bancaire mais concerne tous les acteurs économiques. Si les banques sont les plus impliquées dans sa préparation, les autres partenaires de la vie économique que sont les entreprises, les pouvoirs publics et les consommateurs seront tôt ou

tard confrontés au passage vers les nouveaux instruments de paiement européens. Il s'agit donc d'un projet affectant l'ensemble de la société, qui nécessitera l'engagement de toutes les parties concernées.

Pour organiser de manière efficiente la migration vers ce nouvel environnement, une double structure a été mise en place en Belgique :

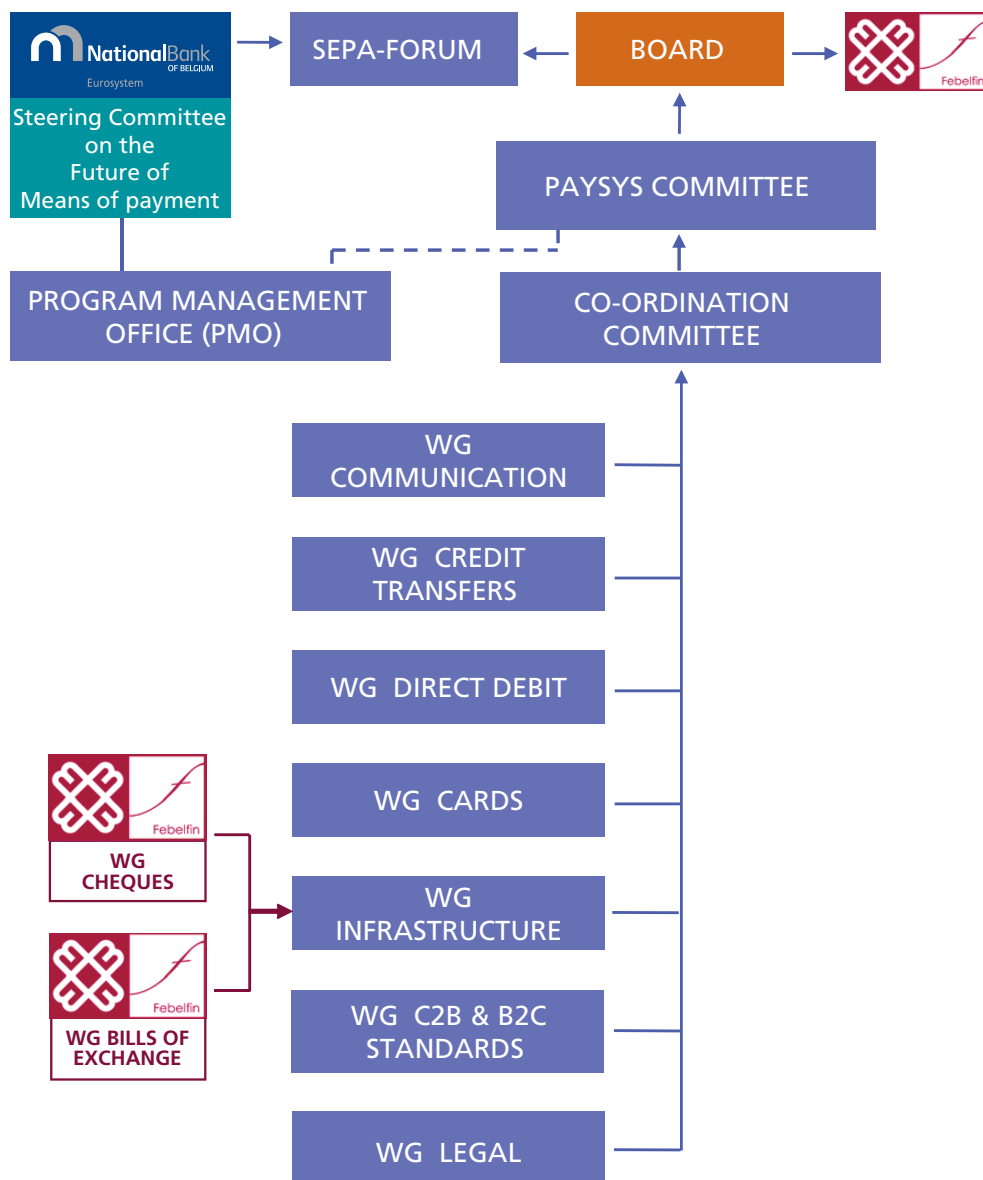
- une structure interbancaire, appelée SEPA Forum, qui s'occupe de l'ensemble des aspects liés au monde bancaire ;
- une large structure de concertation sociétale qui permet d'intégrer également les acteurs non bancaires via la création d'un troisième groupe de travail appelé « Implémentation sociétale du SEPA » au sein du « Steering Committee sur l'avenir des moyens de paiement ».

2.1.1 Le SEPA Forum

Un organe de concertation, le SEPA Forum, a été mis en place en 2005 entre le secteur bancaire belge, La Poste et la Banque nationale de Belgique. Il s'agit d'un organe consultatif sans forme juridique. Sa structure organisationnelle est basée sur celle de l'EPC et se compose de plusieurs niveaux :

- au niveau inférieur, divers groupes de travail et *task forces* étudient l'incidence en Belgique des décisions prises au niveau de l'EPC. L'ensemble des institutions financières sont représentées au sein de ces groupes de travail ;
- sur la base des résultats de ces groupes de travail, le *Co-ordination Committee* (Cocom) coordonne les travaux, élabore des propositions et valide la cohérence de l'ensemble ;
- le *Payment Systems Committee* (Paysys) est un organe consultatif existant au niveau de la communauté financière belge, qui définit la politique et la stratégie pour toutes les questions relatives aux systèmes de paiement en Belgique. Cet organe soumet au SEPA Forum les propositions sur lesquelles ce dernier est appelé à se prononcer ;
- au plus haut niveau, le Gouverneur de la Banque préside le SEPA Forum et valide avec les plus hauts dirigeants des banques les propositions émises par les groupes de travail spécifiques. Le secteur bancaire s'engage alors à appliquer ces décisions.

La représentation belge est assurée au sein des différents groupes de travail européens actifs au niveau de l'EPC par les présidents des groupes de travail correspondants au niveau belge. Ils défendent le point de vue belge dans les discussions et assurent la cohérence et la communication directe entre les niveaux belge et européen.



2.1.2 Le dialogue sociétal

La migration vers l'environnement SEPA touche la société dans sa globalité puisque, à terme, tous les acteurs économiques utiliseront les nouveaux instruments de paiement. Il est donc clair qu'il est indispensable d'impliquer l'ensemble des parties dans la mise en œuvre en Belgique du SEPA. L'objectif est d'introduire le SEPA de manière optimale afin d'en faire un réel succès pour l'ensemble de l'économie belge. La consultation de toutes les parties intéressées est dès lors une condition *sine qua non* pour une mise en œuvre réussie du SEPA.

En 2004, un « *Steering Committee* sur l'avenir des moyens de paiement » a été mis en place afin de réfléchir avec l'ensemble des acteurs sur l'avenir des moyens de

paiement. C'est donc naturellement au sein du *Steering Committee* qu'a été créé un groupe de travail spécifique, chargé des aspects liés à la mise en œuvre du SEPA en Belgique.

Le *Steering Committee* se compose de représentants des banques, des administrations publiques, de La Poste, des consommateurs, des entreprises et des classes moyennes. La Banque en assure la présidence, le support administratif et l'animation. Trois sous-groupes de travail ont été mis en place afin de se pencher plus précisément sur les questions propres aux consommateurs, aux entreprises et aux administrations publiques.



Dans un premier temps, l'objectif est de conscientiser les acteurs économiques, d'échanger des informations sur l'état d'avancement du projet SEPA au sein de la société belge et de dresser l'inventaire des points sur lesquels une réflexion spécifique s'impose. Dans une phase ultérieure, un plan concret de migration vers le SEPA devra être rédigé pour chacun des grands secteurs.

Au sein du sous-groupe relatif aux administrations publiques, les autorités fédérales, désireuses de se profiler comme *early adopters*, ont mis en place leur propre *Steering Committee*. Cette option cadre par ailleurs tout à fait avec les recommandations des autorités européennes⁽¹⁾: l'adoption des nouveaux instruments de paiement par les administrations publiques contribuera à atteindre rapidement la masse critique de paiements nécessaire au projet SEPA et servira d'exemple pour les autres acteurs.

Dans le sous-groupe relatif aux entreprises, deux *task forces* ont aussi été mises en place afin de coordonner la migration et la transition vers le virement européen, d'une part, et vers la domiciliation européenne, d'autre part, avec l'objectif ultime de perturber le moins possible le consommateur. Cette dernière *task force* regroupe les plus grands émetteurs belges de domiciliations.

La préparation des entreprises est aussi en grande partie assurée par les banques. Des fournisseurs de solutions bancaires tels qu'Isabel (interfaces automatisées entre les entreprises et les banques) sont en train de développer des logiciels dédiés aux opérations SEPA.

2.2 Le plan de migration belge

La communauté financière belge a déjà fixé les lignes de force de sa migration et ce, en dépit des incertitudes qui persistent tant au niveau européen qu'au niveau belge. Le secteur bancaire belge a déclaré souscrire entièrement aux objectifs du SEPA et vouloir s'engager à introduire les nouveaux instruments de paiement avec, à terme, l'abandon des moyens de paiement nationaux. S'agissant des produits de paiement non SEPA, principalement la lettre de change et le chèque, leur suppression n'est pas possible dans l'immédiat, notamment pour des raisons d'ordre juridique. On cherchera dès lors à décourager leur utilisation en proposant des solutions de remplacement.

La troisième version du plan de migration belge a été publiée en juillet 2007. Nous en abordons ci-après les points les plus importants.

(1) Les administrations publiques nationales qui sont à l'origine ou destinataires de larges volumes de paiements (salaires, impôts, etc.) doivent, selon les autorités européennes, jouer un rôle de moteur et d'exemple dans l'introduction des nouveaux instruments de paiement, en s'engageant le plus rapidement possible dans le projet SEPA.

2.2.1 Le virement européen

La communauté financière belge a opté pour une approche impliquant le moins possible de modifications pour l'utilisateur du virement européen par rapport au virement belge. Les principales adaptations seront les suivantes :

- en l'absence de formulaire commun pour l'ensemble de la zone SEPA, un formulaire « belge » de virement européen a été développé, ce qui permettra à l'utilisateur de passer sans encombre au virement européen. Les autres canaux tels que le *self-banking* ou le *pc-banking* seront également adaptés. Le *phone-banking* par contre, ne serait pas adapté ;
- utilisation obligatoire de l'IBAN et du BIC : l'identification du compte bancaire de base dans les paiements SEPA représentera sans doute un des changements majeurs pour l'utilisateur. La structure retenue IBAN, déjà utilisée pour les virements transfrontaliers, sera déduite du numéro BBAN (*Belgian Bank Account Number*) et comportera seize positions en Belgique au lieu de la structure actuelle 3-7-2⁽¹⁾. De plus, l'identification ne sera complète que si elle comprend également l'identification (BIC) de l'institution financière. Au niveau belge, les institutions financières pourront éventuellement offrir à leurs clients la déduction automatique de l'IBAN et/ou du BIC à partir du BBAN, voire également pour les numéros de compte étrangers. Des outils de conversion sont déjà disponibles pour les entreprises afin de faciliter la conversion de leurs bases de données ;

- le maintien de la communication structurée, essentielle à la réconciliation des factures pour les entreprises belges et pour laquelle il n'existe pas encore de standard au niveau européen ;
- les délais d'exécution actuellement en vigueur en Belgique pour les virements « belgo-belges », déterminés par la loi Poty, resteront d'application. Bien que dans un premier temps, la PSD prévoie l'exécution des virements endéans les trois jours, la réglementation belge, plus avantageuse pour le consommateur, restera contraignante. À moyen terme, la PSD prévoit également la réduction de ce délai à un jour. Une attention particulière devra être portée aux virements SEPA nationaux qui pourraient transiter via des infrastructures de clearing et de settlement internationales et pour lesquels les délais belges devront être respectés.

(1) Ainsi, le compte BBAN 201-0005272-81 deviendra, après conversion en IBAN, BE36 2010 0052 7281. Un guide pratique de conversion est disponible sur le site www.sepabelgium.be/fr/node/62.

Signature(s)		ORDRE DE VIREMENT	
Si complété à la main, n'indiquer qu'une seule MAJUSCULE ou un seul chiffre noir (ou bleu) par case			
Date d'exécution souhaitée dans le futur	Montant		EUR CENT
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Compte donneur d'ordre (IBAN)	<input type="text"/>		
Nom et adresse donneur d'ordre	<input type="text"/>		
Compte bénéficiaire (IBAN)	<input type="text"/>		
BIC bénéficiaire	<input type="text"/>		
Nom et adresse bénéficiaire	<input type="text"/>		
Communication	<input type="text"/>		



Le calendrier de l'introduction en Belgique du virement européen s'articule autour de deux dates :

- lancement du produit sur le marché belge le 28 janvier 2008 ;
- période de migration avec passage progressif au virement européen⁽¹⁾ ;
- le 31 décembre 2010, abandon du formulaire de virement belge actuel.

2.2.2 La domiciliation européenne

Le nouveau système de domiciliation européenne diffère fondamentalement du système belge actuel. Les banques belges ont cependant décidé de migrer le plus rapidement possible vers le nouveau standard commun et d'abandonner le système actuel. Maintenir et faire coexister deux systèmes très différents engendrerait des coûts importants, freinerait probablement la conversion et imposerait d'adapter le système appelé à disparaître aux nouvelles règles fixées par la PSD.

Pour les utilisateurs, aussi bien entreprises que particuliers, les principales modifications porteront sur les points suivants :

- l'identification bancaire via la combinaison IBAN et BIC comme pour le virement européen ;
- la gestion du mandat : toute domiciliation repose sur l'octroi d'un mandat de la part du débiteur en faveur du créancier. Dans le cas de la domiciliation européenne, le mandat sera conservé par le créancier et non plus par la banque du débiteur comme dans le cas de la domiciliation belge ;
- la demande de remboursement par le débiteur : le débiteur peut, pour autant qu'il entre dans les conditions fixées par l'article 52 de la PSD, réclamer auprès de sa propre banque la totalité du montant débité pendant

huit semaines, voire treize mois lorsque le mandat n'était plus ou pas valide ;

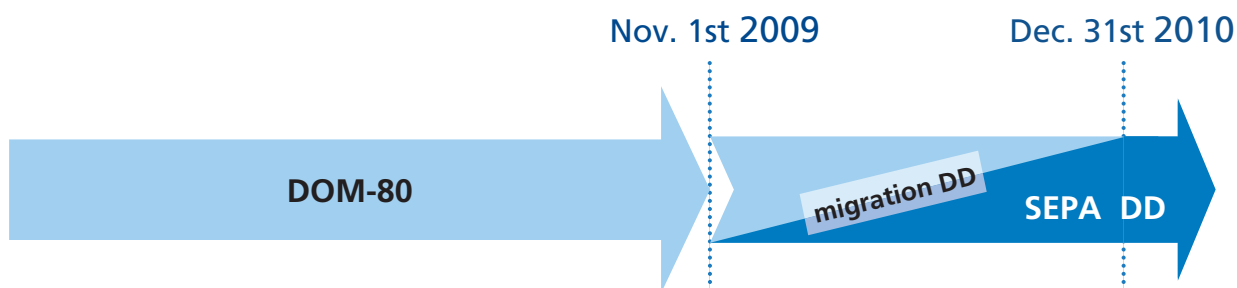
- une nouvelle variante de la domiciliation sera proposée aux utilisateurs via l'introduction d'une domiciliation européenne ponctuelle qui permet au débiteur de donner un mandat qui autorise le créancier à initier un et un seul débit de son compte.

La communauté financière belge a opté pour un scénario de remplacement du système actuel belge au profit du nouveau standard européen. Même si la part de marché de la domiciliation n'atteint pas en Belgique les niveaux observés dans d'autres pays, le nombre de domiciliations y est considérable, tout comme l'est aussi le nombre de mandats actuellement conservés par les banques des débiteurs (environ 30 millions). Afin d'éviter que les entreprises migrant leurs domiciliations actuelles vers le système de domiciliation européenne ne doivent faire (re)signer un nouveau mandat à leurs clients, les banques belges ont mis au point un processus de migration des mandats⁽²⁾ qui en permettra l'échange via une base de données centrale des mandats, alimentée par les banques qui les détiennent actuellement, et qui fera l'objet de requêtes par les créanciers par l'intermédiaire de leurs propres banques. Cet échange des mandats sera réalisé via une application développée par la Banque.

La communauté financière belge avait initialement prévu d'introduire le nouveau type de domiciliation européenne dès le 1^{er} janvier 2008, conformément aux recommandations des autorités européennes et selon le même

(1) L'intention marquée par certaines administrations publiques d'utiliser dès 2008 le nouveau formulaire de virement européen permettra certainement d'atteindre rapidement la masse critique au cours de la période de migration.

(2) Ce processus permet de conserver la validité juridique des mandats. La nécessité d'information des parties quant à leurs (nouveaux) droits et devoirs est à l'étude.



calendrier que le virement européen. À la suite du retard pris dans l'adoption de la PSD, il a été décidé fin 2006 de reporter la date de son lancement. En effet, pour ce produit, une harmonisation du cadre juridique au niveau de l'ensemble de la zone SEPA est indispensable. Sans celle-ci, il serait impossible pour une entreprise de gérer des domiciliations avec des clients de différents pays et donc des délais de demande de remboursement variables.

L'adoption récente de la PSD et sa transposition attendue dans les différentes législations nationales pour novembre 2009 au plus tard ont induit un nouveau report de la date de lancement effective de la domiciliation européenne en Belgique. Ainsi, la date de lancement est fixée au 1^{er} novembre 2009 et la période de cohabitation du système existant et de la domiciliation européenne sera réduite autant que possible. L'obligation probable d'appliquer la PSD au système de domiciliation actuel est de nature à encourager les entreprises à migrer vers le nouveau système. Le choix d'un ou de plusieurs scénario(s) de migration est un des sujets discutés avec les principaux utilisateurs de ce moyen de paiement au sein de la *task force* relative à la domiciliation européenne.

En tout état de cause, les principales entreprises belges utilisatrices du produit préparent déjà le processus de migration.

2.2.3 Les paiements par carte

La Belgique a toujours joué un rôle de pionnier dans le domaine des paiements par carte de débit. Un seul schéma existe actuellement en Belgique, à savoir le schéma Bancontact/Mistercash détenu par les banques belges. Bancontact/Mistercash gère l'intégralité de la chaîne de traitement des paiements par carte: relations avec les émetteurs de cartes, relations avec les commerçants, traitement des opérations, vente et entretien des terminaux de paiement, etc.

S'agissant des paiements par carte et du processus de migration prévu vers le cadre SEPA, les banques belges ont été confrontées aux quatre scénarios suivants :

- convertir le schéma actuel Bancontact/Mistercash en un schéma *SEPA-compliant* selon lequel toute carte est utilisable sur tout terminal au sein de la zone SEPA: ce scénario a paru irréaliste aux banques pour un « petit » système au regard de la taille de la zone SEPA;
- conclure des alliances avec d'autres systèmes pour couvrir l'ensemble de l'Europe: cette possibilité semblait tout aussi irréaliste aux banques, aucun autre système n'ayant réussi à ce jour à conclure une telle alliance;

- maintenir le système de cartes national et y ajouter un schéma de cartes international avec un *co-branding*: c'est déjà le cas de plus de 95 p.c. des cartes Bancontact/Mistercash qui possèdent également la fonction internationale Maestro (Mastercard). Cette solution ne répond cependant pas à la philosophie à long terme du projet SEPA puisqu'elle maintient la fragmentation des marchés nationaux;
- abandonner le système belge et adopter un schéma international répondant aux exigences du cadre SEPA.

C'est ce dernier scénario qui a eu les faveurs des banques belges. Dans le futur, les banques belges pourront offrir d'autres schémas de cartes conformes au SEPA. Le passage à un système international présente, selon les banques belges, un autre avantage, à savoir la possibilité d'y intégrer de nouvelles évolutions techniques à la différence du schéma belge en « fin de vie ».

La solution retenue offre également l'opportunité de scinder la chaîne de traitement des opérations de paiement par carte, certainement après la vente de Banksys et Bank Card Company par les banques belges. La concurrence deviendrait ainsi possible à chaque stade de la chaîne: le choix du schéma de carte offert par les banques à leurs clients, le choix pour les commerçants, le choix de l'opérateur pour le traitement des cartes, etc.

La solution retenue par les banques belges, se traduit par la substitution, sur les cartes belges, du standard Bancontact/Mistercash par un standard international pour les opérations nationales (belgo-belges).

Les représentants des commerçants se sont élevés vigoureusement contre cette solution en invoquant plusieurs motifs :

- le système Bancontact/Mistercash s'est avéré non seulement efficace mais aussi sûr, relativement peu coûteux et facile d'utilisation. Les commerçants redoutent que le nouveau système n'atteigne pas le même niveau de qualité que celui en vigueur actuellement et que les coûts de mise à jour des terminaux et des logiciels soient élevés;
- le principal reproche fait par les distributeurs concerne la tarification des opérations de paiement. La nouvelle tarification induirait une hausse substantielle du prix par transaction pour les commerçants. Un élément important dans le débat est l'introduction d'une *interchange fee*. Dans le système belge Bancontact/Mistercash, Banksys gère directement la relation entre le titulaire de la carte et le commerçant, via sa banque. Des schémas internationaux relèvent en revanche des modèles à quatre parties avec le versement d'une *interchange fee* par la banque du commerçant (*acquirer*) à la banque du titulaire de la carte (*issuer*), afin de compenser les coûts

plus élevés supportés par cette dernière (sécurité, garantie de paiement au commerçant, etc.). Il n'existe encore aucune certitude sur ces *interchange fees*, de sorte que les différentes parties ne peuvent encore en tout état de cause opérer les choix stratégiques qui s'imposent dans le processus de migration vers le SEPA⁽¹⁾.

Plus globalement, un doute existe que les systèmes de paiement par carte utilisés dans les différents pays, et qui sont aujourd'hui principalement nationaux, ne soient remplacés par un ou deux systèmes internationaux détenus par Mastercard ou/et Visa et réputés plus chers. A priori, la constitution d'un duopole pour ce type de paiement ne constituerait pas un incitant à plus de concurrence.

L'Eurosystème a attiré l'attention des acteurs sur cette question⁽²⁾ et a exprimé certaines craintes vis-à-vis du cadre SEPA relatif aux paiements par carte tel qu'adopté par l'EPC. L'Eurosystème a énoncé un certain nombre de principes de politique générale, destinés à compléter le cadre :

- l'existence d'un choix pour le consommateur entre différents systèmes de cartes de paiement concurrents, sans une priorité prédéfinie ;
- l'existence d'un marché concurrentiel, fiable et efficace en termes de coûts, comprenant des fournisseurs de services et d'infrastructures ;
- l'élimination de toutes les barrières techniques, contractuelles ou opérationnelles à la base des segmentations nationales existantes.

Les préoccupations majeures de l'Eurosystème se situent au niveau d'une augmentation possible des coûts d'utilisation liée au remplacement des systèmes nationaux par des systèmes internationaux (Visa ou Mastercard) dont les commissions interbancaires sont généralement plus élevées que celles des systèmes nationaux. Le *co-branding* n'est pas non plus privilégié puisqu'en maintenant la plupart des situations existantes et en limitant l'utilisation des standards internationaux aux seules opérations transfrontalières, il ne permet pas de bénéficier d'économies d'échelle, ni de renforcer la concurrence.

L'Eurosystème encourage donc l'émergence d'un système européen de cartes s'appuyant sur la deuxième option du « Cadre SEPA relatif aux cartes », soit par l'extension d'un système national à l'ensemble des pays de la zone SEPA, soit par la conclusion d'alliances via des accords entre systèmes continuant de fonctionner de manière indépendante. Telle est la voie privilégiée par l'Eurosystème pour accroître la concurrence sur le marché et bénéficier de l'expérience des systèmes de carte nationaux.

Plusieurs initiatives ont apparemment été lancées en ce sens. Ainsi, le Berlin Group, dont la première réunion remonte à octobre 2004 et qui regroupe vingt-deux acteurs parmi les plus importants au niveau des opérations de paiement par carte, tente de développer une solution basée sur les schémas de cartes de débit nationaux. Une initiative plus récente de huit grandes banques européennes viserait à développer⁽³⁾ un système alternatif de cartes de débit destiné, à terme, à concurrencer les systèmes Mastercard et Visa. Il est toutefois prématuré de se prononcer sur la faisabilité de ces initiatives.

2.2.4 Les infrastructures d'échange et de compensation en Belgique

Il a été décidé dès juin 2006 de ne pas faire de la chambre d'échange et de compensation belge (CEC) un PEACH. Le traitement des opérations de paiement nationales devra donc à terme être transféré vers un PEACH à déterminer en fonction des offres qui apparaîtront sur le marché. La justification est identique à celle retenue pour le schéma de carte, à savoir une taille insuffisante du système belge pour envisager un développement au niveau européen.

Les banques belges n'ont pas voulu jouer un rôle de *first mover* dans le processus de migration des échanges de paiement vers un PEACH. Actuellement aucun système paneuropéen n'est en mesure de traiter les opérations avec le même niveau de service et pour des coûts similaires. En attendant, il a donc été décidé de mettre en place un scénario de repli en rendant le CEC *SEPA-compliant*, c'est-à-dire capable de traiter les opérations de paiement réalisées entre les banques belges via les nouveaux instruments de paiement du SEPA. Ainsi, les banques belges auront, dès le début de 2008 et le lancement attendu du virement européen sur le marché belge, la capacité d'échanger des paiements sous les nouveaux formats européens.

Pour ce faire, les participants et sous-participants du CEC se sont engagés à :

- continuer à échanger leurs transactions nationales au format actuel via le CEC jusqu'à l'abandon des produits typiquement belges (prévu fin 2010) ;

(1) La question de la tarification étant complexe, il convient d'être prudent lors de toute comparaison de la situation actuelle avec celle issue du SEPA. Ainsi, l'obligation qu'impose le SEPA de « découpler » les services renforcera la transparence en matière de fixation des prix et garantira une concurrence au niveau de chaque service. Un tel découplage rend désormais impossible la subvention croisée en interne de certains services, subvention que Banksys était jusque-là en mesure de pratiquer. Certains éléments semblent en outre indiquer que cette concurrence et cette transparence accrues ont déjà conduit à des baisses de prix, notamment, au niveau des terminaux.

(2) *Le point de vue de l'Eurosystème pour un SEPA pour les cartes*, BCE, novembre 2006.

(3) De Tjid, « Banken werken aan nieuw Europees betaalkaartstelsel », 12 mai 2007.

- participer aux nouveaux instruments de paiement du SEPA dès leur lancement :
 - pour les transactions entre banques belges : échange via le CEC ou un PEACH ;
 - pour les transactions transfrontalières : échange via un PEACH.

À terme, lors de l'abandon des moyens de paiement «belges» au profit des instruments du SEPA, le CEC devrait clôturer ses activités. Ceci n'est toutefois pas attendu avant la fin de la période de migration, à savoir 2010.

Conclusion

Le SEPA est sans conteste le maillon manquant qui permettra de construire un véritable marché intégré et unique des paiements. Ce projet vise à remplacer un ensemble de systèmes et standards nationaux par des Européens, afin que toute différence entre un paiement domestique et un paiement transfrontalier au sein d'une zone de trente-et-un pays soit gommée. Le SEPA permettra de disposer, pour l'ensemble de cette communauté, d'instruments de paiement de détail plus rapides, plus performants, moins coûteux et mieux sécurisés que ceux disponibles aujourd'hui sur les marchés nationaux.

Le SEPA est le résultat des efforts de divers acteurs européens. Les autorités européennes ont mis en place un cadre réglementaire pour l'ensemble des services de paiement donnant au SEPA l'assise juridique indispensable. La BCE et l'Eurosystème, garants du bon fonctionnement des systèmes de paiement, conseillent, assistent et encouragent l'ensemble des parties concernées. Enfin, la communauté bancaire, regroupée au sein de l'EPC, joue un rôle proactif et œuvre, principalement via l'autorégulation,

à la définition d'un environnement de paiement harmonisé basé, d'une part, sur trois instruments de paiement communs et, d'autre part, sur des infrastructures européennes. À terme, l'objectif est de mettre en place une chaîne entièrement automatisée pour le traitement des paiements en euro, chaîne où la concurrence sera à chaque étape possible.

Entre janvier 2008 et décembre 2010, les utilisateurs devront progressivement changer leurs habitudes de paiement et passer aux nouveaux instruments paneuropéens. Chaque pays devra organiser cette migration en fonction de sa situation spécifique. La Belgique, sans vouloir adopter un rôle de pionnier, est sans aucun doute un des pays les plus avancés dans l'organisation de cette migration. Une longue tradition de concertation interbancaire – à la base du système actuel de paiement belge dont l'efficacité est reconnue de tous –, permet de traduire rapidement les standards SEPA en fonction des besoins et particularités belges et de définir un plan de migration réglant la transition à l'issue de laquelle les instruments belges actuels disparaîtront et laisseront leur place aux nouveaux moyens de paiement du SEPA. Le dialogue sociétal mis en place devra permettre d'intégrer dans le processus de migration l'ensemble des acteurs concernés : une prise en compte de l'ensemble des besoins et des préoccupations facilitera une transition douce et harmonieuse.

Nécessitant sans doute à court terme de considérables efforts de conversion pour l'ensemble des parties concernées, le SEPA produira indubitablement à moyen et long termes des effets bénéfiques en offrant aux banques, aux entreprises, aux administrations publiques et aux consommateurs un marché des paiements de détail innovant, unifié, moderne et efficace, permettant de rencontrer les objectifs fixés initialement.

Bibliographie

BCE (2006), *Le point de vue de l'Eurosystème pour un SEPA pour les cartes*, novembre.

BCE (2006), *L'espace unique de paiement en euros (SEPA): un marché intégré des paiements de détail*.

BCE (2006), *Vers un espace unique de paiement en euros: objectifs et échéances – 4^e rapport d'étape*, février.

Beau D., G. Chabassol et B. Colles (2006), « La marche vers l'Europe des moyens de paiement scripturaux: le projet SEPA », *Bulletin de la Banque de France*, 147, mars.

De Tijd (2007), « Banken werken aan nieuw Europees betaalkaartstelsysteem », 12 mei 2007.

EPC (2007), *Framework for the evolution of the clearing and settlement of payments in Sepa*, January 2007.

European Payments Council (2007), *Making SEPA a Reality*, 9 January 2007.

European Payments Council (2007), *SEPA Countries and SEPA Transactions*, 27 February 2007.

Febelfin/National Bank of Belgium (2007), *The Belgian SEPA Migration Plan – Version 3*, January.

Sites internet

Banque centrale européenne :

<http://www.ecb.int/paym/pol/sepa/html/index.en.html>

Banque nationale de Belgique :

http://www.nbb.be/pub/07_00_00_00_00/07_01_00_00_00/07_01_06_00_00.htm?l=fr&t=ho

Commission européenne :

http://ec.europa.eu/internal_market/payments/sepa/index_fr.htm

European Payments Council :

http://www.europeanpaymentscouncil.eu/content.cfm?page=sepa_vision

Febelfin :

<http://www.sepabelgium.be>

Gouvernement de la Communauté flamande :

<http://www2.vlaanderen.be/ned/sites/financien/>

Information bancaire à destination des consommateurs :

<http://bank.startpagina.be/>

Le financement des entreprises belges dans une perspective européenne

V. Baugnet
M.-D. Zachary

Introduction

L'analyse du financement des entreprises non financières sur la base de données agrégées peut masquer d'importantes disparités, notamment en fonction de la taille de l'entreprise ou de son secteur d'activité. Ainsi, les petites entreprises sont généralement considérées comme largement dépendantes du crédit bancaire et rencontrant davantage de difficultés à se financer que les plus grandes. D'autre part, le secteur d'activité dans lequel la firme opère peut nécessiter un type de financement particulier (par exemple, un financement à très long terme dans les secteurs exigeant de grands travaux d'infrastructure; un financement «à risque» dans les secteurs dits innovants). Cet article a pour objectif de mettre en évidence l'influence de la taille et du secteur d'activité sur le mode de financement des entreprises en Belgique. Tenant compte de l'influence de ces facteurs, la situation financière des entreprises belges est ensuite comparée à celle des entreprises de la zone euro, les différences existantes étant mises en perspective avec les schémas institutionnels respectifs. Il est en effet probable que certaines caractéristiques institutionnelles, telles que le degré de protection des investisseurs, la transparence et l'information disponible via les marchés, le niveau de concurrence, ou la fiscalité, influent sur les choix de financement des entreprises.

L'ensemble de cette analyse s'appuie essentiellement sur des statistiques issues du bilan et du compte de résultats des entreprises belges, agrégées par classe de taille et par secteur d'activité. La base de données BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised) gérée par la Commission européenne permet de comparer

valablement les entreprises belges avec celles de la zone euro. L'exploitation de résultats d'enquêtes récentes menées auprès de certaines catégories d'entreprises, en Belgique et dans l'Union européenne, fournit en outre une vision plus qualitative des conditions de financement des entreprises.

1. Description des données et précisions méthodologiques

1.1 Ventilation par taille et par secteur

Préalablement à la compilation des indicateurs de structure financière et à leur analyse, il est utile de procéder à une ventilation des entreprises belges simultanément par secteur d'activité et par classe de taille. Il est en effet probable que cette répartition ne soit pas homogène, certains secteurs étant dominés par la présence massive d'entreprises d'une taille précise. Les indicateurs de structure financière subissent alors l'influence conjointe de deux facteurs, la taille et le secteur d'activité, que l'analyse menée tout au long de cet article va tenter de séparer.

Issues de la Centrale des bilans, les données portent sur la période allant de 1995 à 2005 et couvrent les entreprises des secteurs marchands – hors agriculture, chasse, pêche et extraction ainsi que les institutions financières –, soit, en termes de codes NACE, les secteurs D, E, F, G, H, I et K (cf. tableau 1). Dans l'analyse quantitative, la taille d'une entreprise est définie uniquement sur la base du chiffre d'affaires : sont considérées comme petites, les entreprises qui réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 10 millions

TABLEAU 1 RÉPARTITION DES ENTREPRISES BELGES⁽¹⁾ PAR TAILLE D'ENTREPRISE ET PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ
(pourcentages du total)

	Nombre d'entreprises	Emploi	Valeur ajoutée
Par taille (moyenne 1995-2005)			
Petites	97,4	39,3	31,6
Moyennes	2,0	19,2	17,9
Grandes	0,6	41,5	50,5
Par secteur d'activité (2005)			
D. Manufacturier	9,0	31,0	34,0
E. Fourniture d'électricité, gaz et eau	0,1	1,5	4,0
F. Construction	11,7	9,9	6,7
G. Commerce de gros et de détail	30,2	22,0	20,5
H. Hôtels et restaurants	6,8	3,4	1,8
I. Transports, entreposage et communications	4,7	13,8	13,9
K. Immobilier, leasing et services aux entreprises	37,6	18,5	19,1

Source: BNB (Centrale des bilans).

(1) Uniquement les entreprises des secteurs marchands – hors agriculture, chasse, pêche et extraction ainsi que les institutions financières.

d'euros; comme entreprises de taille moyenne, celles qui ont un chiffre d'affaires compris entre 10 et 50 millions d'euros (non compris); et comme grandes entreprises, celles qui disposent d'un chiffre d'affaires au moins égal à 50 millions d'euros.

Les petites entreprises sont de loin les plus nombreuses (97 p.c. du nombre total d'entreprises) et occupent 39 p.c. de l'emploi global tout en étant à l'origine de 32 p.c. de la valeur ajoutée produite. En dépit de leur nombre limité (moins de 1 p.c. du nombre total d'entreprises), les grandes entreprises sont prépondérantes en termes d'emploi et de valeur ajoutée, avec 42 p.c. et 51 p.c. respectivement. Les entreprises de taille moyenne occupent pour leur part 19 p.c. de l'emploi global et réalisent 18 p.c. de la valeur ajoutée.

Du point de vue sectoriel, toutes classes de taille confondues, trois secteurs dominent le paysage économique belge, en termes d'emploi et de valeur ajoutée. Il s'agit en premier lieu du secteur manufacturier (34 p.c. de la valeur ajoutée et 31 p.c. de l'emploi), suivi du secteur du commerce de gros et de détail (21 p.c. de la valeur ajoutée et 22 p.c. de l'emploi) et du secteur regroupant l'immobilier, le leasing et les services aux entreprises (19 p.c. de la valeur ajoutée et de l'emploi). Le secteur des transports et communications représente une part non négligeable (14 p.c.) de la valeur ajoutée et de l'emploi. Enfin, le secteur de la construction occupe 10 p.c. de la main-d'œuvre et assure 7 p.c. de la valeur ajoutée produite. Les deux secteurs restants, à savoir l'énergie

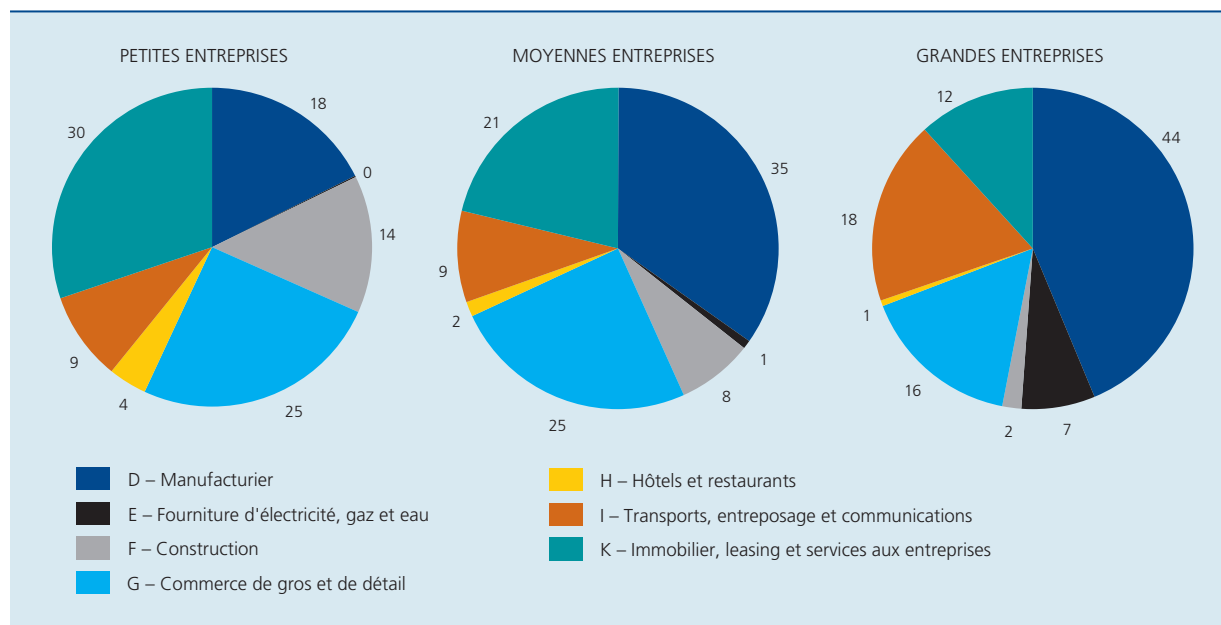
et l'horeca, ont une importance limitée, du moins d'un point de vue agrégé.

Les petites entreprises se concentrent davantage dans les secteurs des services à forte intensité de main-d'œuvre, tels que l'horeca, la construction, le secteur regroupant l'immobilier, le leasing et les services aux entreprises, et dans une moindre mesure, le commerce. Ceci est contrebalancé par une présence nettement moindre dans les secteurs hautement capitalisés, comme l'énergie, les transports et communications et le secteur manufacturier. Les grandes entreprises affichent une spécialisation sectorielle opposée: elles sont à l'origine d'environ 70 p.c. de la valeur ajoutée produite dans les secteurs hautement capitalisés précités, tout en étant nettement moins représentées dans les secteurs comme la construction et l'horeca. En revanche, les grandes firmes sont prépondérantes en termes de valeur ajoutée dans le secteur du commerce, ce qui traduit l'importance de la grande distribution dans notre pays. Enfin, les entreprises de taille moyenne présentent une ventilation sectorielle intermédiaire en regard des deux autres groupes d'entreprises.

1.2 Méthode d'ajustement des indicateurs financiers

Afin de mettre en évidence l'influence respective de la taille et du secteur d'activité de l'entreprise sur sa structure financière, les données « brutes » issues de la Centrale des bilans ont été corrigées. Pour mettre en évidence l'effet

GRAPHIQUE 1 RÉPARTITION SECTORIELLE DE LA VALEUR AJOUTÉE PAR TAILLE D'ENTREPRISE EN BELGIQUE⁽¹⁾
(2005)



Source : BNB (Centrale des bilans).

(1) Uniquement les entreprises des secteurs marchands – hors agriculture, chasse, pêche et extraction ainsi que les institutions financières.

« taille », l'ajustement opéré consiste à imposer à chaque classe de taille une structure sectorielle identique, qui est celle observée au niveau agrégé (toutes classes de taille confondues). Ceci se traduit analytiquement par :

$$Y(d)_t = \sum_s y(d)_{s,t} \cdot w_{s,t}$$

avec $Y(d)$ = valeur de la variable agrégée au niveau de la classe de taille d

$y(d)_s$ = valeur individuelle de la variable au niveau de la combinaison classe de taille d , secteur s

w_s = part de chaque secteur dans la valeur ajoutée globale (toutes classes de taille confondues)

s = 1, ... S secteurs

d = 1, ... D classes de taille

t = 1, ... T années

Parallèlement, pour mettre en évidence l'effet « secteur », l'ajustement revient à considérer que la structure par classe au sein de chaque secteur est équivalente à celle observée au niveau agrégé (tous secteurs confondus), ce qui s'énonce :

$$Y(s)_t = \sum_d y(s)_{d,t} \cdot w_{d,t}$$

Tous les indicateurs ont été calculés séparément pour la période allant de 1995 à 2005, mais seules les moyennes de la période sont exposées dans cet article, qui n'aborde pas les aspects conjoncturels du financement des entreprises.

Les indicateurs retenus pour caractériser la structure financière sont multiples. En premier lieu, l'ampleur de l'endettement est étudiée, par rapport à la valeur des fonds propres (*debt-to-equity*) ou à celle de l'ensemble des actifs (*debt-to-assets*). Si la première mesure illustre l'arbitrage classique entre endettement et fonds propres, la seconde tient compte de la nature de l'activité de l'entreprise, intensive ou non en capital, et des exigences corollaires en termes d'investissement et de financement. Ces deux indicateurs permettent par ailleurs une évaluation du caractère équilibré et sain de la structure financière globale de l'entreprise.

La nature de l'endettement est ensuite analysée, en l'occurrence la part respective des crédits bancaire, commercial et autre dans l'endettement global⁽¹⁾ ainsi que la maturité de l'endettement (endettement à court terme *versus* endettement à long terme). Les charges financières liées à l'endettement que sont les charges d'intérêts,

(1) Les données utilisées ne recensent pas les émissions de titres à revenu fixe.

sont examinées en proportion des dettes financières mais également en proportion du *cash-flow*. Si la première mesure estime un coût moyen des dettes, la seconde rend compte de la charge financière de remboursement que l'endettement fait peser sur l'entreprise en comparaison des flux de trésorerie disponibles. Il est à noter que la notion de charges d'intérêts couvre les intérêts payés sur toutes les formes d'emprunts, qu'ils soient octroyés par des établissements de crédit ou par d'autres sociétés non financières (financement intra-groupe) ou qu'ils soient payés sur des emprunts obligataires.

Enfin, la structure du passif des entreprises est mise en perspective avec la structure de leur actif. Associée à un aperçu de leur politique d'investissement, cette mise en perspective permet un éclairage de la position financière des entreprises en relation avec la nature de leur activité. L'examen simultané des deux faces du bilan des entreprises autorise en outre une évaluation de leur degré de liquidité et de solvabilité.

2. Taille et structure financière

Plusieurs éléments laissent penser que les petites entreprises connaissent un mode de financement différent de celui des firmes plus grandes, voire qu'elles sont sujettes à des contraintes financières.

Il est vraisemblable que les problèmes d'asymétrie d'information soient plus prégnants au niveau des petites entreprises, qui souffrent souvent d'une certaine opacité informationnelle (OCDE, 2006). Contrairement aux grandes firmes, elles n'émettent pas de titres faisant l'objet d'une cotation systématique sur les marchés financiers et sont ainsi moins suivies par les analystes. Moins de publicité est faite autour de leur activité ou des contrats qu'elles passent avec leurs clients ou fournisseurs. Par conséquent, les petites entreprises rencontrent plus de difficultés pour

affirmer leur qualité ou se bâtir une réputation (Berger et Udell, 1998). Cela est d'autant plus vrai qu'une petite firme peut aussi être une firme jeune, et/ou une firme qui se lance dans un secteur plus risqué, ou dans un créneau moins ou pas du tout développé (innovation). L'asymétrie d'information entraînant des coûts (*screening, contracting, monitoring costs*, etc.) dans le chef du bailleur de fonds, ceux-ci peuvent restreindre l'accès au financement des petites firmes. En outre, lorsque ces coûts ont une composante fixe, le coût moyen diminue avec la taille de l'emprunteur, ce qui incitera par exemple les banques à privilégier les clients de plus grande taille. Les petites firmes ont généralement moins d'actifs disponibles à mettre en gage (*collateral*) afin de protéger les créanciers contre les problèmes liés à la sélection adverse ou à l'aléa moral. Enfin, les petites firmes ont un pouvoir de négociation moindre que les entreprises plus grandes.

2.1 Analyse quantitative

L'analyse qui suit compare les indicateurs de structure financière au sein des trois classes (de taille) d'entreprise (petite, moyenne et grande). Les indicateurs bruts ont été ajustés de manière à ce que la ventilation sectorielle soit identique au sein de chaque classe d'entreprise et corresponde à la ventilation sectorielle de l'ensemble de l'économie (cf. section 1.2.).

On ne distingue aucune relation linéaire entre la taille de l'entreprise et son niveau d'endettement, quel que soit l'indicateur utilisé (*debt-to-equity, debt-to-assets* ou *debt/cash-flow*). Sur la base de ces trois indicateurs, ce sont les entreprises de taille moyenne qui présentent les plus hauts niveaux d'endettement, mais sans être significativement différents des deux autres classes. Il est important de mentionner que le concept d'endettement calculé sur la base du bilan inclut tous les types de dettes, en ce compris les dettes commerciales, les dettes fiscales,

TABLEAU 2 INDICATEURS DE STRUCTURE FINANCIÈRE : INCIDENCE DE LA TAILLE ⁽¹⁾
(moyennes 1995-2005, pourcentages)

	<i>Debt-to-equity</i> (endettement / fonds propres)	Part des dettes bancaires dans l'endettement total	Part des liquidités dans l'actif total	Part des charges d'intérêts dans le <i>cash-flow</i>
Petites	165,0	29,2	6,0	32,7
Moyennes	175,8	24,3	4,0	29,7
Grandes	164,5	21,5	1,8	27,3

Source: BNB (Centrale des bilans).

(1) Indicateurs ajustés pour que la ventilation sectorielle soit identique au sein de chaque classe de taille. L'ensemble des indicateurs financiers, y compris ceux qui ne sont pas illustrés dans le corps de l'article, sont présentés dans le tableau A de l'annexe.

salariales et sociales, les dettes contractées envers des associés ou des entreprises liées, en plus de celles contractées auprès des établissements de crédit.

En revanche, la structure de l'endettement, et en particulier la proportion de dettes bancaires dans l'endettement total, semble dépendre de la taille de l'entreprise. Les petites entreprises sont plus dépendantes du crédit bancaire que les entreprises de taille moyenne, qui elles-mêmes y ont plus largement recours que les grandes. Les entreprises de taille moyenne font un usage plus intensif des dettes commerciales que leurs consœurs. Relativement onéreux, ce mode de financement peut se révéler utile dans le cadre de la gestion de trésorerie. Dans certains cas, les fournisseurs détiennent, par rapport aux banques, un avantage informationnel sur l'activité de leurs clients et/ou peuvent utiliser le crédit commercial comme mécanisme incitatif. Enfin, les autres dettes, qui regroupent, entre autres, les dettes non commerciales contractées envers des associés ou des entreprises liées, sont légèrement plus élevées chez les petites et les grandes firmes. On peut faire l'hypothèse qu'au niveau des grandes firmes, il s'agit de prêts intra-groupe, généralement fiscalement avantageux et éventuellement conclus au niveau international. En ce qui concerne les petites firmes, il s'agit plus probablement de prêts octroyés par des associés ou des proches. La maturité moyenne de l'endettement ne varie pas linéairement en fonction de la taille de l'entreprise.

Les charges d'intérêts exprimées en proportion du montant total des dettes sont légèrement plus élevées chez les petites entreprises que chez les autres. Rapportées au *cash-flow*, ces charges décroissent également en fonction de la taille de l'entreprise.

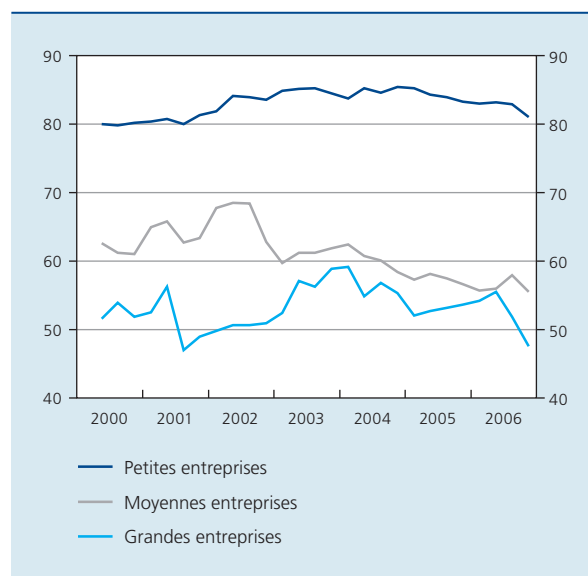
La décomposition de l'actif, en ses principales catégories, soit les immobilisations corporelles, les immobilisations financières et les actifs circulants, ne diffère pas fondamentalement en fonction de la taille de l'entreprise, à l'exception d'une plus grande proportion d'actifs financiers chez les grandes entreprises. Néanmoins, on observe que plus la taille de l'entreprise est faible, plus elle tend à conserver une plus grande partie de son actif sous forme de liquidités, ce qui peut s'interpréter comme un signe d'anticipation de contraintes financières. Rapporté à la taille de l'entreprise, l'investissement présente un profil en U: il est inférieur chez les entreprises de taille moyenne à ce qu'il est chez les petites et grandes firmes.

2.2 Analyse qualitative

Le recours plus important au crédit bancaire par les petites entreprises est confirmé par l'examen du degré d'utilisation des crédits, à savoir le ratio des crédits bancaires utilisés sur les crédits autorisés. Ventilées par taille d'entreprise, les données belges montrent que le degré d'utilisation des crédits s'échelonne de manière inverse à la taille des entreprises. Ceci peut s'expliquer par l'absence ou la quasi-absence de modes de financement alternatifs chez les petites entreprises, mais peut aussi refléter une corrélation négative entre la taille de l'entreprise emprunteuse et l'estimation du risque. Ainsi, les banques accordent plus facilement des crédits aux moyennes et grandes entreprises, qui en utilisent une moindre partie que les petites.

Par ailleurs, les résultats d'enquêtes sont également susceptibles d'affiner qualitativement notre connaissance du financement spécifique des PME. La prudence est cependant de rigueur dès lors que l'on veut comparer les résultats d'enquêtes différentes. En effet, outre des différences d'ordre méthodologique, telles que l'échantillonnage, la formulation des questions, etc., la période de réalisation de l'enquête peut fortement en influencer les résultats. Cette section passe en revue l'enquête sur les investissements menée en Belgique et l'enquête Eurobaromètre sur le financement des PME.

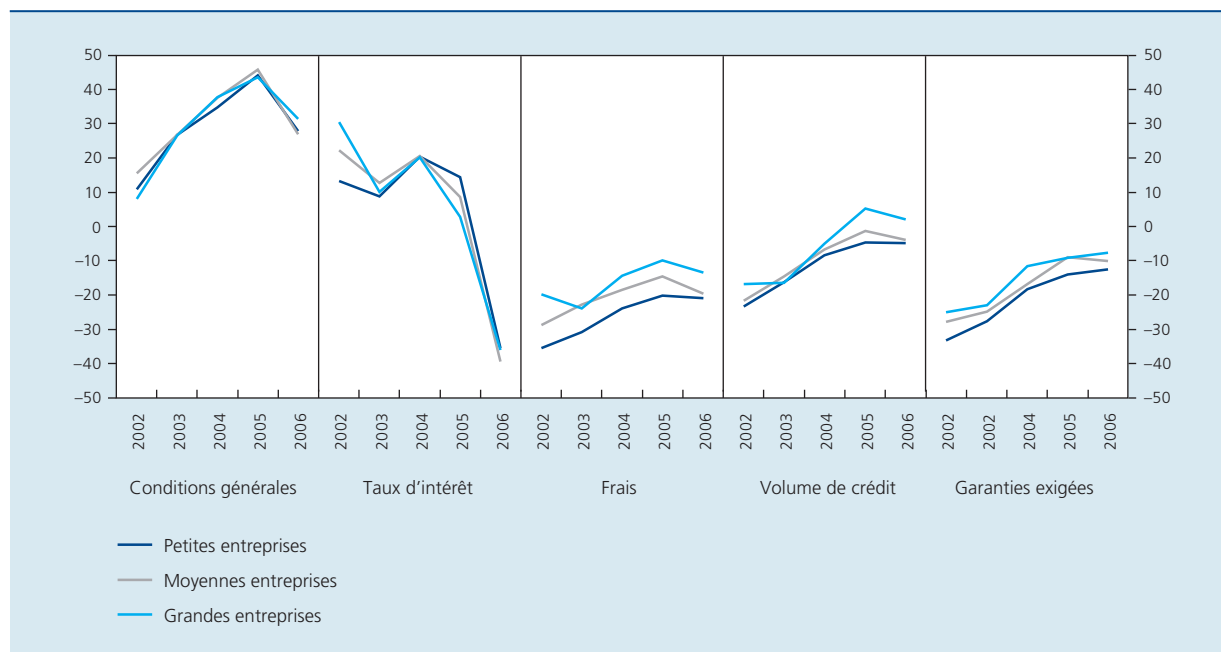
GRAPHIQUE 2 DEGRÉ D'UTILISATION EN BELGIQUE DES CRÉDITS AUTORISÉS PAR TAILLE D'ENTREPRISE ⁽¹⁾
(encours en fin de trimestre, pourcentages)



Source : BNB.

(1) Sont considérées comme petites entreprises, les sociétés qui ont déposé un schéma abrégé de comptes annuels. Celles qui ont déposé un schéma complet sont considérées comme grandes ou moyennes selon que le chiffre d'affaires de deux années consécutives a été supérieur ou non à 37,2 millions d'euros.

GRAPHIQUE 3 ENQUÊTE SUR LES INVESTISSEMENTS : ÉVALUATION DES CONDITIONS DE CRÉDIT PAR TAILLE D'ENTREPRISE EN BELGIQUE ⁽¹⁾
(solde des réponses positives et négatives, pourcentages)



Source : BNB (Enquête sur les investissements).

(1) Sont considérées comme petites entreprises les sociétés qui comptent entre 1 et 49 travailleurs. Celles qui occupent entre 50 et 249 travailleurs sont considérées comme moyennes et celles de 250 travailleurs et plus, comme grandes.

L'enquête sur les investissements, réalisée par la Banque depuis 2002, interroge chaque automne les entreprises belges sur leur perception des conditions de crédit bancaire. Selon cette enquête, on ne constate pas de différence notable dans l'appréciation globale des conditions de crédit bancaire selon la taille de l'entreprise, ni en termes de niveau, ni en termes d'évolution. Ainsi, les trois catégories d'entreprises (petites, moyennes et grandes) ont perçu en 2006 une dégradation très similaire des conditions de crédits, ce qui laisse supposer une confrontation égale à la hausse des taux d'intérêt, principale cause de la dégradation.

Les données plus détaillées semblent néanmoins indiquer, sur l'ensemble de la période d'observation, un moindre taux de satisfaction des petites entreprises, du point de vue des frais et des garanties exigées pour l'accès au crédit.

De son côté, l'enquête Eurobaromètre portant sur le financement des PME a été menée par téléphone en septembre 2005, auprès de 3.047 PME de l'Union européenne (quinze pays), employant de 1 à 249 personnes. Elle avait pour objectif d'évaluer les difficultés auxquelles les PME font face dans l'accès au financement de leur activité. En Belgique, 202 entreprises ont été interrogées.

L'enquête menée à l'échelle européenne par Eurostat garantit la représentativité des données pour chaque pays et permet des comparaisons entre États. En outre, au niveau européen, une présentation des résultats par taille d'entreprise est fournie: micro entreprises (moins de 10 travailleurs), petites entreprises (entre 10 et 49 travailleurs) et moyennes entreprises (entre 50 et 249 travailleurs).

Cette enquête abordait notamment la question des entraves au développement de l'activité des PME. Les résultats amènent à relativiser les difficultés rencontrées par les PME dans le financement de leur activité. Si celles-ci sont bien réelles, elles ne deviennent un véritable problème que dans de rares cas et moins souvent en Belgique que dans l'ensemble de l'UE15. En effet, à la question de savoir ce qui permettrait de mieux assurer leur développement futur, les PME européennes n'ont été que 14 p.c. à citer un meilleur accès aux différentes sources de financement. En Belgique, seulement 6 p.c. d'entre elles l'ont désigné. Ce critère se classe troisième en importance dans l'UE15, après des régulations sociales et fiscales mieux adaptées à l'activité et une plus grande disponibilité de personnel qualifié. En Belgique, un meilleur accès aux moyens de financement se classe en cinquième position par ordre d'importance, loin

derrière les régulations sociales et fiscales (citées par 41 p.c. des PME) et la disponibilité de personnel qualifié (18 p.c.).

Par ailleurs, l'une des questions de l'enquête Eurobaromètre portait sur la perception qu'ont les PME de l'accès au financement bancaire, qui est, suivant l'enquête, le mode de financement le plus courant pour couvrir leurs besoins de financement. Le sentiment concernant la facilité d'accès à ce type de crédit apparaissait mitigé. Au total, pour l'ensemble des PME de l'UE15, 46 p.c. des firmes ressentait l'accès au crédit bancaire comme aisé, un chiffre proche de celui de la Belgique (45 p.c.), tandis que 47 p.c. (42 p.c. pour la Belgique) le ressentait comme difficile. Il est à noter que l'analyse des résultats faisait état de fortes variations d'un pays à l'autre.

Par ailleurs, plus la taille de la firme était grande, plus l'accès au crédit bancaire était perçu comme aisé : 59 p.c. des entreprises de taille moyenne de l'UE15 le percevaient comme tel, contre 47 p.c. des petites entreprises et 46 p.c. des micro entreprises.

La vision qu'a l'entrepreneur de l'attitude des banques a été examinée de manière plus détaillée via cinq questions portant sur le comportement des banques en matière de prêts aux entreprises, sur le soutien reçu des banquiers, sur leur compréhension des spécificités

du secteur d'activité, sur la correspondance entre l'offre des banques et les besoins de l'entreprise et, enfin, sur la nécessité pour l'entreprise d'obtenir un prêt bancaire pour développer son activité. Selon ces critères, les PME montraient une attitude plutôt positive vis-à-vis de l'accès au crédit bancaire. En moyenne, dans l'Union européenne (UE15), 51 p.c. des entreprises interrogées fournissaient des réponses globalement positives. Ce pourcentage était plus élevé en Belgique, de l'ordre de 57 p.c.

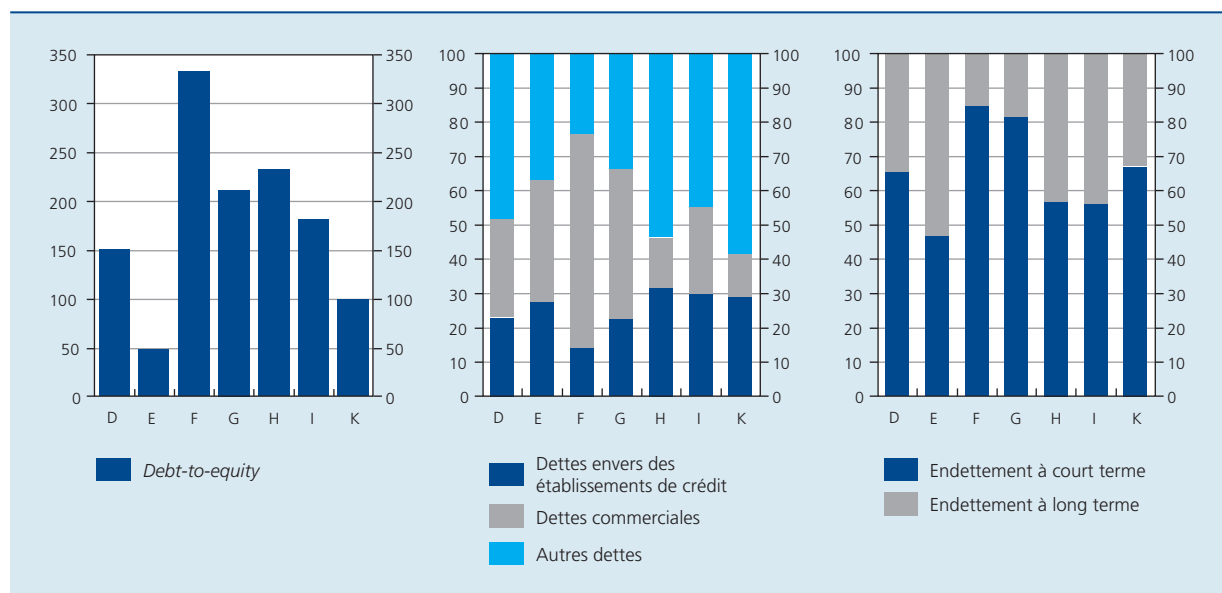
3. Secteur d'activité et structure financière

3.1 Analyse quantitative

3.1.1 Le financement des secteurs traditionnels

Du point de vue de l'endettement global, mesuré par les ratios *debt-to-equity*, *debt-to-assets* ou *debt/cash-flow*, l'horeca, le secteur du commerce de gros et de détail et surtout celui de la construction apparaissent beaucoup plus endettés que les autres. Inversement, le secteur énergétique, le secteur manufacturier ainsi que celui qui regroupe l'immobilier, le leasing et les services aux entreprises, présentent des taux d'endettement généralement en dessous de la moyenne.

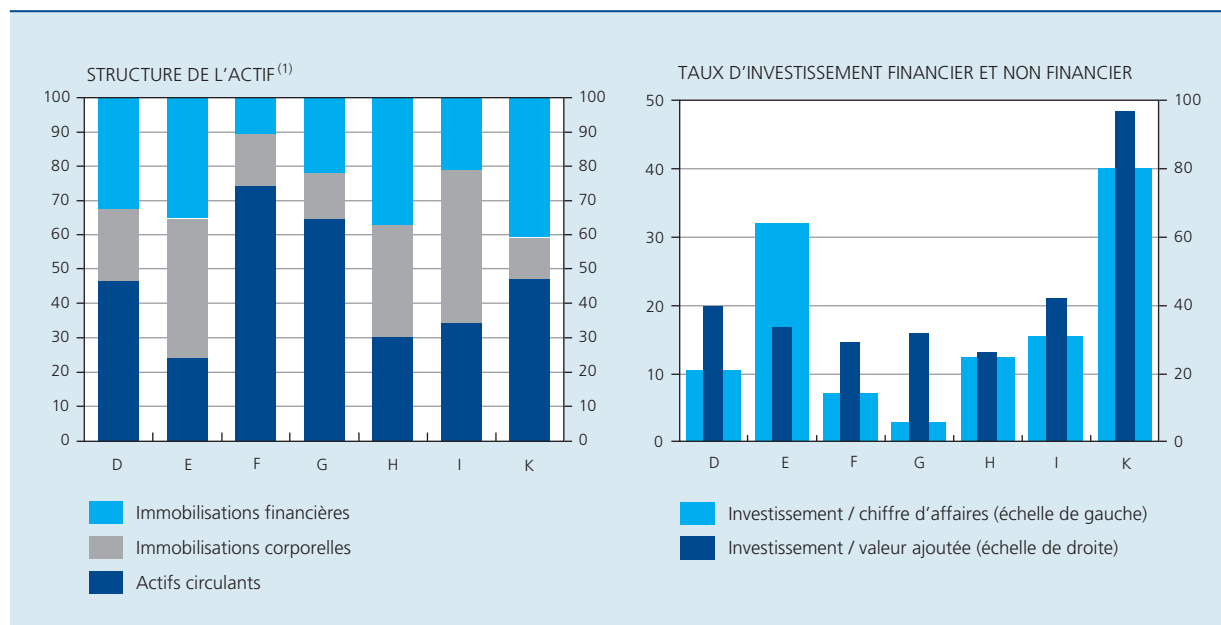
GRAPHIQUE 4 AMPLIEUR, STRUCTURE ET MATURITÉ DE L'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES BELGES : INCIDENCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ⁽¹⁾
(moyennes 1995-2005, pourcentages)



Source : BNB (Centrale des bilans).

(1) Indicateurs ajustés pour que la ventilation par classe de taille soit identique au sein de chaque secteur. L'ensemble des indicateurs financiers, y compris ceux qui ne sont pas illustrés dans le corps de l'article, sont présentés dans le tableau B de l'annexe.

GRAPHIQUE 5 STRUCTURE DE L'ACTIF⁽¹⁾ ET TAUX D'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES BELGES: INCIDENCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ⁽²⁾
(moyennes 1995-2005, pourcentages)



Source : BNB (Centrale des bilans).

(1) Hors immobilisations incorporelles et frais d'établissement.

(2) Indicateurs ajustés pour que la ventilation par classe de taille soit identique au sein de chaque secteur. L'ensemble des indicateurs financiers, y compris ceux qui ne sont pas illustrés dans le corps de l'article, sont présentés dans la table B de l'annexe.

Les secteurs de la construction et du commerce, globalement très endettés, enregistrent une part importante de dettes commerciales tandis que la proportion de l'endettement bancaire y est plus limitée que dans les autres secteurs. Ce sont les secteurs de l'horeca, des transports et communications et de l'immobilier, leasing et services aux entreprises qui affichent la proportion la plus élevée de crédit bancaire au sein de l'endettement total.

La maturité moyenne de l'endettement est aussi très différente d'un secteur à l'autre. Ainsi les secteurs de la construction et du commerce recourent essentiellement à de l'endettement à court terme: celui-ci représente en effet plus de 80 p.c. de l'endettement global contre 66 p.c. en moyenne tous secteurs confondus. Inversement, le secteur énergétique, proportionnellement très peu endetté, l'est davantage à long terme (plus de 50 p.c. de l'endettement global). La part de l'endettement à long terme est également importante dans les secteurs de l'horeca et des transports et communications.

Les différences sectorielles en termes de structure et de maturité de l'endettement ont une contrepartie à l'actif du bilan des entreprises. Les entreprises actives dans la construction et le commerce disposent de beaucoup d'actifs circulants, et en particulier de liquidités, en

proportion de l'ensemble de leurs actifs: leurs clients payent une partie des services offerts à l'avance (cas typique de la construction), au comptant (grande distribution), ou dans des délais très courts. Elles disposent ainsi d'une avance de liquidités pour faire face aux échéances régulières de paiement vis-à-vis de leurs fournisseurs. Comme ces secteurs ont un taux d'investissement parmi les plus faibles, leur recours à un financement bancaire à plus long terme demeure limité.

En revanche, les secteurs énergétique, des transports et communications, ainsi que dans une certaine mesure celui de l'horeca, disposent de vastes immobilisations corporelles, en plus d'actifs financiers abondants. Les deux premiers secteurs cités font traditionnellement face à des investissements (d'infrastructure de réseaux notamment) de très grande ampleur; le secteur de l'horeca dispose par nature d'un vaste parc immobilier. Les entreprises de ces secteurs privilégieront donc naturellement un mode de financement à plus long terme. Celui-ci sera facilité par la mise en garantie des actifs sous-jacents, ainsi que par les vastes fonds propres que détiennent les entreprises de ces secteurs.

La correspondance de maturité entre les deux faces du bilan, analysée du point de vue sectoriel, a pour corollaire des niveaux de liquidité (capacité des entreprises à

mobiliser les moyens de trésorerie nécessaires pour faire face à leurs engagements à court terme) et de solvabilité (capacité des entreprises à honorer l'ensemble de leurs engagements, à court et long termes) tout à fait satisfaisants. Seul le secteur de l'horeca affiche, sur l'ensemble de la période d'observation, un niveau de liquidité relativement préoccupant.

3.1.2 Le financement de l'innovation

L'innovation, tout comme la création d'entreprise, sont des activités à risque car empreintes d'un niveau élevé d'incertitude. L'analyse qui suit va tenter de voir dans quelle mesure le niveau élevé d'incertitude peut avoir des répercussions sur le type d'investisseurs, ou sur la forme du financement, dans les secteurs dits innovants.

On peut en effet supposer que le secteur bancaire éprouve une aversion pour le risque plus marquée face au financement de l'innovation, ce qui, au delà des problèmes classiques liés à l'asymétrie d'information, découle du fait que les entreprises qui consacrent une large part de leurs activités à la R&D présentent souvent aussi une insuffisance de garanties (cf. notamment OCDE (2006) et Carpenter et Petersen (2005)).

Le capital à risque, et plus particulièrement celui fourni par les *business angels* et les *venture capitalists*, constitue une autre source possible de financement pour les entreprises innovantes. Par ailleurs, les pouvoirs publics ont un rôle important à jouer pour soutenir ce marché, notamment au profit des PME fortement orientées vers la R&D.

La définition des secteurs innovants analysés dans cette section repose sur la classification de l'OCDE, qui a proposé une méthode destinée à classer les secteurs

industriels et les produits manufacturés des pays membres selon leur intensité technologique (OCDE, 1997). Cet effort de classification a permis d'identifier les secteurs les plus innovants en fonction du niveau de leur intensité technologique. Selon cette classification, les secteurs identifiés comme étant à haute ou à moyenne-haute technologie sont (les codes NACE correspondants sont renseignés entre parenthèses) :

- la chimie (24), dont la pharmacie (244);
- les machines et équipements (29);
- les technologies de l'information et de la communication (30, 32);
- les machines et appareils électriques (31);
- les instruments médicaux, de précision, d'optique et d'horlogerie (33);
- la construction et l'assemblage de véhicules automobiles (34);
- la fabrication d'autres matériels de transport (35), dont l'aérospatiale (353).

L'ensemble de ces sous-secteurs, qui font exclusivement partie du secteur manufacturier, représente le secteur innovant dans l'analyse qui suit. Étant donné le poids très important de la chimie dans l'industrie belge ainsi que ses caractéristiques propres, notamment les dépenses très élevées en R&D, la forte internationalisation et la présence massive de moyennes et grandes firmes, ce secteur a été considéré isolément. L'analyse ci-après compare donc les caractéristiques de structure financière du secteur manufacturier non innovant avec le secteur manufacturier innovant et le secteur de la chimie. Parallèlement à ce qui a été effectué dans la sous-section précédente, les données brutes issues des bilans ont été corrigées selon la ventilation moyenne par classe de taille d'entreprise de l'ensemble de l'économie, de manière à neutraliser l'incidence de la taille sur les caractéristiques financières des sous-secteurs analysés.

TABLEAU 3 INDICATEURS DE STRUCTURE FINANCIÈRE: INCIDENCE DE L'INNOVATION ⁽¹⁾
(moyennes 1995-2005, pourcentages)

	<i>Debt-to-equity</i> (endettement / fonds propres)	Part du crédit bancaire dans l'endettement total	Part de l'endettement à court terme dans l'endettement total	Charges d'intérêts sur l'endettement total
Manufacturier non innovant ...	165,3	23,4	64,1	3,6
Manufacturier innovant ⁽²⁾	175,7	17,0	78,1	3,2
Chimie	108,0	15,9	63,0	3,4

Source: BNB (Centrale des bilans).

(1) Indicateurs ajustés pour que la ventilation par classe de taille soit identique au sein de chaque secteur.

(2) Hors chimie.

En termes de structure globale de financement, approchée par le ratio d'endettement sur fonds propres (*debt-to-equity*), les entreprises innovantes apparaissent plus endettées que les non innovantes. Calculé pour le seul secteur de la chimie, le ratio d'endettement paraît en revanche très nettement inférieur aux autres secteurs étudiés. Un examen plus approfondi des ratios financiers indique que ce n'est pas le niveau absolu de l'endettement qui conditionne cette situation : rapporté au chiffre d'affaires, l'endettement est inférieur dans les secteurs innovants à ce qu'il est dans les secteurs non innovants ; les entreprises du secteur chimique affichent pour leur part un ratio encore plus élevé. C'est essentiellement l'ampleur des fonds propres, très abondants dans la chimie, mais nettement plus faibles dans les autres secteurs innovants, qui influence le niveau du ratio *debt-to-equity*.

Au sein de l'endettement global, le recours au crédit bancaire est plus faible dans les secteurs innovants (chimie et autres) que dans le reste du secteur manufacturier. Cela peut être le signe d'une certaine frilosité des banques vis-à-vis des secteurs plus risqués ; si tel est le cas, elle semble passer plus volontiers par un certain rationnement du crédit que par l'application de tarifs plus élevés, comme en témoignent les charges d'intérêt moyennes rapportées à l'endettement qui ne diffèrent que très peu selon que le secteur est innovant ou non. La très forte internationalisation du secteur chimique, et en particulier de la pharmacie, se traduit probablement par des flux financiers intra-groupe conséquents, ce qui diminue automatiquement la proportion de crédit bancaire dans le total des crédits reçus.

Enfin, il s'avère que les secteurs innovants, hors chimie, reçoivent nettement plus de crédits à court terme que les secteurs plus traditionnels. Ceci est conforme à l'hypothèse du *staging*⁽¹⁾ qui énonce que, confrontés à des projets plus risqués, les investisseurs (banques ou autres) échelonnent les fonds octroyés, de façon à minimiser le risque de pertes encourues et à entretenir la menace de ne pas renouveler le crédit pour imposer une certaine discipline aux gestionnaires.

3.2 Analyse qualitative

Cette section passe en revue les différentes enquêtes disponibles sur le financement des entreprises innovantes et détaille leurs résultats pour la Belgique, en les comparant avec les données européennes lorsqu'elles existent.

L'enquête CIS, Community Innovation Survey (Commission européenne, 2004), constitue une première source d'informations à cet égard. Elle fournit notamment des

données sur les entraves au développement de l'innovation et est réalisée dans tous les pays européens, auprès des entreprises qui comptent au minimum dix salariés, par le biais d'un questionnaire commun et d'une méthodologie d'enquête élaborée par Eurostat, ce qui rend valides les comparaisons à l'échelle européenne. Les résultats qui suivent proviennent de la troisième enquête communautaire sur l'innovation (CIS3) et couvrent la période allant de 1998 à 2001.

Les résultats montrent que, d'une manière générale, les entreprises qui développent une activité innovante sont plus nombreuses à faire état de facteurs entravant celle-ci que les entreprises sans activité innovante.

Au sein de l'Union européenne, les principaux facteurs susceptibles de freiner le développement de l'innovation sont, par ordre d'importance, les coûts élevés associés à l'innovation (facteur cité par 24 p.c. des entrepreneurs interrogés), le manque de financements appropriés (19 p.c.), les risques économiques perçus comme excessifs (17 p.c.) et le manque de personnel qualifié (16 p.c.).

En Belgique, on constate que, quel que soit le facteur cité, le pourcentage d'entreprises déclarant des entraves au développement de l'innovation est moindre que dans l'Union européenne. Le premier facteur en importance pour les entreprises développant une activité d'innovation est le manque de personnel qualifié (facteur cité par 11 p.c. des répondants) ; ensuite viennent le manque de financements appropriés (10 p.c.), les coûts élevés de l'innovation (10 p.c.) et une flexibilité insuffisante des normes ou des règlements (8 p.c.).

Ainsi, le manque de financement se ferait davantage sentir auprès des entreprises innovantes qu'auprès des PME en général⁽²⁾. Ceci pourrait être dû à un besoin de financement spécifique propre aux PME innovantes, lesquelles ne trouveraient que difficilement des fonds appropriés sur le marché. À ce titre, Bozkaya et Van Pottelsberghe (Solvay Business School) ont mené, en 2003, une enquête sur le financement des très petites entreprises à haute technologie en Belgique (Bozkaya et Van Pottelsberghe, 2004). Cette enquête est basée sur un échantillon de 103 firmes actives dans les secteurs technologiques (cf. ci-dessus) et non cotées. Elle a été réalisée au cours du dernier trimestre de 2003 auprès de *start-up* et de *spin-off*, établies entre 1985 et 2002. Ces firmes avaient également

(1) Ce terme est surtout utilisé dans l'industrie du capital à risque, où les investisseurs peuvent subordonner leur engagement à continuer à investir à l'obtention d'un certain rendement au terme d'un premier round de financement. Le *staging* est considéré comme une des outils les plus puissants pour inciter le manager à accroître ses performances (Baeyens et Manigart, 2006).

(2) Afin de comparer rigoureusement les deux types d'entreprise, il aurait fallu que les deux enquêtes (Eurobaromètre et CIS) aient été réalisées plus ou moins au même moment, ce qui n'est pas le cas.

TABEAU 4 SOURCES DE FINANCEMENT DES PETITES ENTREPRISES BELGES À HAUTE TECHNOLOGIE
SELON LE STADE DE DÉVELOPPEMENT

	Amorçage	Démarrage	Expansion	Développement
Nombre d'observations	103	99	85	41
Pourcentages de cas				
Financement interne				
Ressources personnelles des entrepreneurs	82	48	28	17
Famille et amis	35	18	12	7
<i>Retained earnings</i>	0	0	5	7
Financement externe par endettement				
Crédits bancaires	8	28	40	36
Subsides publics	20	33	17	14
Crédits d'institutions non financières	1	8	9	10
Autres	1	2	3	5
Financement externe via fonds propres				
<i>Business angels</i>	10	20	17	5
<i>Venture capital</i>	13	26	30	21
Autres	2	2	3	4

Source: Bozkaya et Van Pottelsberghe, 2004.

pour caractéristiques d'employer moins de 50 personnes et de disposer d'actifs inférieurs à 5 millions d'euros. L'enquête permet en outre de distinguer les difficultés rencontrées par ces entreprises en fonction de leur stade de développement (amorçage, démarrage, expansion et développement).

Les résultats font apparaître qu'un grand nombre de petites entreprises belges de haute technologie rencontrent des difficultés dans l'accès à des sources externes de financement aux stades précoces de leur développement (amorçage et démarrage). Le financement interne s'avère dès lors crucial pour démarrer et commencer à développer l'activité. Les ressources personnelles des entrepreneurs constituent, d'après l'enquête, la première source de financement durant la phase d'amorçage dans 82 p.c. des cas; la deuxième source la plus importante de financement à ce stade étant constituée par la famille et les amis (35 p.c.). Viennent ensuite les subsides publics, en tant que source de financement externe.

Au cours des stades suivants de développement, les subsides publics et le crédit bancaire gagnent en importance et deviennent les principales sources de financement. Selon l'enquête, ils constituent la plus grande part du financement externe au cours de la phase de démarrage. Au stade suivant (expansion de l'entreprise), le crédit bancaire

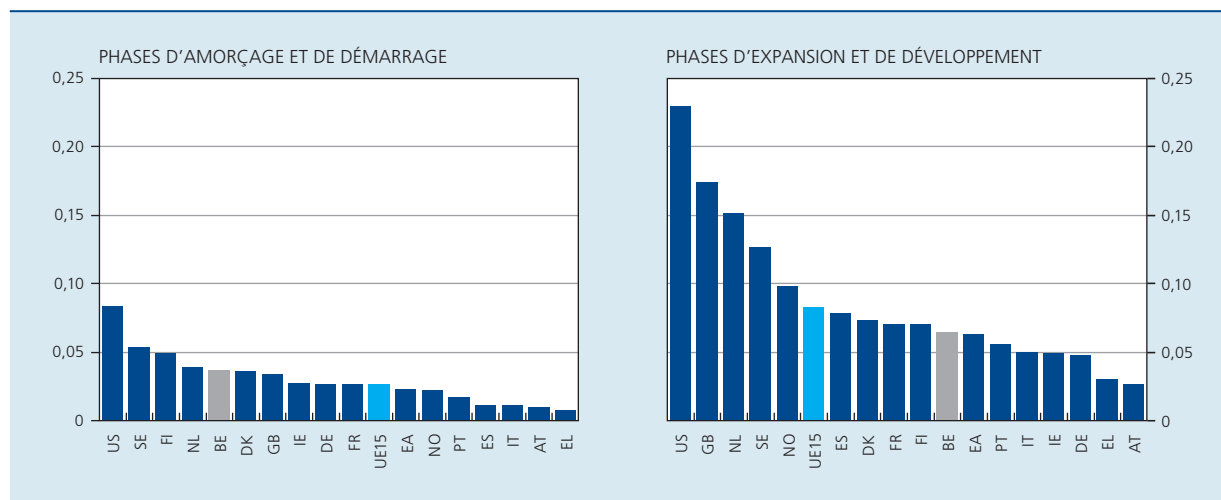
prend le pas et représente la principale source de fonds (40 p.c. des cas).

Bien que le *venture capital* ne fasse pas partie des sources de financement auxquelles les très petites entreprises à haute technologie font le plus souvent appel, il commence à jouer un rôle significatif durant la phase de démarrage (Rigo, 2001). Son apport est toujours supérieur à celui des *business angels*, quel que soit le stade de développement de l'entreprise. Ces deux types d'investisseurs s'intéressent principalement aux firmes à haut potentiel de croissance. Une étude récente (Baeyens et Manigart, 2006) démontre de surcroît que les sociétés innovantes préfèrent le capital à risque pour financer des actifs immatériels qui ont une faible valeur au titre de *collateral*, tandis que le crédit bancaire convient mieux aux investissements matériels.

Au total, les résultats indiquent une évolution claire dans le recours aux sources de financement interne et externe, les sources de financement externe devenant plus importantes au fur et à mesure que la firme se développe. Les données de l'enquête suggèrent que, en général, l'entrepreneur d'une firme innovante démarre son activité sur fonds personnels, reçoit ensuite des subsides publics ou un crédit bancaire (avec pour garantie un actif personnel) afin d'étayer son activité. Ensuite, lorsque la firme gagne en réputation, d'autres types d'investisseur interviennent, tels que les *venture capitalists* et les *business angels*.

GRAPHIQUE 6 INVESTISSEMENTS EN VENTURE CAPITAL

(moyennes 1995-2005, pourcentages du PIB)



Sources : Eurostat, EVCA.

Le mode et le type d'investissement de ces derniers acteurs sont différents et souvent complémentaires selon le stade de développement de l'entreprise; tous deux jouent un rôle essentiel dans la création et la croissance des entreprises technologiques. Toutefois, étant à la recherche d'un rendement attendu plus élevé, les fournisseurs de *venture capital* se limitent souvent à des sociétés à fort potentiel de croissance; ils peuvent également être réticents face aux investissements de faibles montants dans des PME, étant donné l'importance des frais fixes liés à l'appréciation et au suivi de leurs investissements.

L'European Venture Capital Association (EVCA) fournit des données quantitatives concernant les montants investis en *venture capital* dans les pays européens et aux États-Unis. Ces données permettent de distinguer les stades de développement des entreprises où le capital est investi. Ce type d'investissement étant fortement lié à la conjoncture, les données citées représentent des moyennes pour la période allant de 1995 à 2005.

Durant la période allant de 1995 à 2005, l'investissement en *venture capital* dans des entreprises en phases d'amorçage ou de démarrage s'élevait à 0,037 p.c. du PIB en Belgique, contre 0,026 en moyenne dans l'UE15. C'est aux États-Unis, où ils atteignaient 0,084 p.c. du PIB, que les investissements étaient les plus importants. Parmi les pays européens, la Suède réalisait les investissements les plus élevés (0,054 p.c. du PIB), suivie par la Finlande (0,049 p.c.) et les Pays-Bas (0,039 p.c.), la Belgique se classant en quatrième place.

Comme mentionné plus haut, les investissements en *venture capital* sont plus importants au cours des phases d'expansion et de développement des entreprises. Aux États-Unis, ils se chiffraient à 0,230 p.c. du PIB en moyenne pour la période 1995-2005, contre 0,083 p.c. en moyenne dans l'UE15. Ici, la Belgique réalisait un score inférieur à la moyenne européenne, avec un chiffre de 0,065 p.c. du PIB. Les meilleurs pays européens en la matière sont le Royaume-Uni (0,174 p.c. du PIB), les Pays-Bas (0,152 p.c.), la Suède (0,126 p.c.) et la Norvège (0,098 p.c.).

Par rapport aux États-Unis, on constate une offre réduite de *venture capital* dans l'Union européenne, ce qui pourrait engendrer à terme une moindre proportion de *start-up*. Cette situation s'expliquerait partiellement par le fait qu'en Europe une plus grande part du capital disponible est détenu par des institutions qui privilégient des investissements sûrs à long terme, tandis qu'aux États-Unis, les individus gèrent plus directement leurs investissements, sont plus facilement amenés à rééquilibrer leurs portefeuilles et ont une moindre aversion pour le risque (CCE, 2001).

Du côté de la demande de *venture capital*, des contraintes se manifestent également. L'enquête menée auprès des très petites entreprises de haute technologie fournit quelques éléments d'explication concernant le non-recours de ces firmes au capital à risque (Bozkaya et Van Pottelsberghe, 2004). S'agissant du *venture capital*, les entrepreneurs consultés estiment que les attentes, par

ces investisseurs, de sortie rapide (61 p.c.) et d'un rendement élevé (59 p.c.) sont les principales difficultés pour y faire appel. Vient ensuite leur peu d'intérêt à investir de faibles montants (58 p.c.) et leur manque d'intérêt pour des investissements aux premiers stades de développement d'une entreprise (55 p.c.).

L'accès des entreprises belges innovantes à des financements appropriés reste dès lors une préoccupation des autorités. Les toutes dernières informations – non prises en compte dans les analyses susmentionnées – indiquent que de sérieux efforts ont été accomplis en Belgique afin d'améliorer l'environnement fiscal et réglementaire du *venture capital* (EVCA, 2006). Selon cette analyse, la Belgique se classe désormais en quatrième position pour la qualité de l'environnement du *venture capital*, après l'Irlande, la France et le Royaume-Uni, devançant ainsi les Pays-Bas (7^e position) et l'Allemagne (20^e position). En effet, depuis 2004, des réformes ont été mises en œuvre permettant à la Belgique de gagner trois places dans ce classement. Quelques points faibles restent néanmoins à signaler : faible apport des fonds d'épargne liés à la constitution de pensions, manque de transparence de certaines formules de financement, etc.

4. Spécificités belges dans une perspective européenne

4.1 Base de données BACH

Cette dernière section compare le financement des entreprises belges avec celui des entreprises de la zone euro. Comme on l'a vu dans les sections précédentes, l'appartenance à une classe de taille précise, et surtout à un secteur d'activité précis, conditionne la structure financière des entreprises. Dès lors, toute comparaison entre les entreprises belges et celles de la zone euro nécessite préalablement d'imposer une structure taille-secteur identique aux entreprises des deux économies. Les différences résiduelles de structure financière peuvent alors être attribuées à des facteurs purement nationaux, telles que des caractéristiques institutionnelles.

Un exercice de ce type a été réalisé conjointement par la BCE et les BCN, dans le cadre de la rédaction du Structural Issues Report on Corporate Finance in the Euro Area (BCE, 2007). La base de données BACH, gérée par la Commission européenne, et qui rassemble des données de bilan et de compte de résultats d'un échantillon d'entreprises pour la majorité des pays de la zone euro, a été utilisée. Sans fournir de données individuelles, BACH offre l'avantage de permettre une ventilation par taille

d'entreprise et par secteur d'activité. Les données sont harmonisées en ce sens que des postes comptables spécifiques ont été définis sur une base commune et calculés pour chacun des pays. Néanmoins, étant donné que les schémas comptables ou les méthodes de valorisation, par exemple, peuvent différer de pays à pays, les résultats doivent être interprétés avec prudence. Par ailleurs, la couverture de BACH par rapport au nombre réel d'entreprises diffère de pays à pays : si en Belgique, le taux de couverture est de 100 p.c., la majorité des autres pays utilisent des méthodes d'échantillonnage pour obtenir une représentativité suffisante de la population. Cela explique que seuls des indicateurs dont la couverture est relativement large, aient été sélectionnés pour l'analyse multi-pays. La construction d'indicateurs financiers pour les entreprises de la zone euro a reposé sur l'ensemble des données nationales disponibles, soit tous les pays de la zone euro moins la Grèce, l'Irlande et le Luxembourg.

D'un point de vue analytique, la correction pour la structure par taille et par secteur qui a été effectuée sur l'ensemble des données brutes s'énonce :

$$Y(i)_t = \sum_d \sum_s y(i)_{d,s,t} \cdot w(e)_{d,s,t}$$

avec	$Y(i)$	=	valeur de la variable agrégée au niveau du pays i
	$y(i)_{d,s}$	=	valeur individuelle de la variable au niveau de la combinaison classe de taille d , secteur s , pays i
	$w(e)_{d,s}$	=	part de chaque combinaison classe de taille d , secteur s dans la valeur ajoutée globale (au niveau de la zone euro)
	i	=	1, ... N pays
	e	=	zone euro
	s	=	1, ... S secteurs
	d	=	1, ... D classes de taille
	t	=	1, ... T années

Les indicateurs ont été calculés sur la période allant de 1999 à 2005 et sont présentés en moyennes.

4.2 Analyse quantitative

Les entreprises belges affichent un ratio *debt-to-equity* assez nettement inférieur à la moyenne de la zone euro. Plus précisément, il s'avère que le ratio de l'endettement au chiffre d'affaires est supérieur en Belgique à ce qu'il est dans la zone euro mais que le ratio des fonds propres émis au chiffre d'affaires l'est encore davantage, ce qui donne lieu à un ratio *debt-to-equity* équilibré, et plus faible que dans la zone euro. Les entreprises belges se distinguent donc de leurs homologues européennes par un plus large

TABLEAU 5 INDICATEURS DE STRUCTURE FINANCIÈRE : IMPACT DU PAYS D'ORIGINE ⁽¹⁾
(moyennes 1999-2005, pourcentages)

	Endettement / chiffre d'affaires	Fonds propres émis / chiffre d'affaires	Debt-to-equity (endettement / fonds propres)	Part de l'endettement à court terme dans l'endettement total	Part du crédit bancaire dans l'endettement total
Belgique	92,2	61,7	156,6	64,8	22,1
Zone euro	76,3	29,6	181,1	63,5	22,3

Source : BCE, 2007.

(1) Indicateurs ajustés pour que la ventilation par secteur et par classe de taille soit identique en Belgique et dans la zone euro.

recours au financement externe, et en particulier par de plus grandes émissions de capital.

Cette constatation appelle d'ores et déjà un commentaire particulier. La Belgique se distingue des autres pays de la zone euro par un volume probablement plus important de flux financiers inter-entreprises. Cela est dû, d'une part au fait que les holdings non financiers sont repris en Belgique dans le secteur des sociétés non financières dans BACH alors qu'ils en sont exclus dans la majorité des autres pays, et, d'autre part, à la présence sur notre territoire des centres de coordination. Ceux-ci sont inclus dans le secteur des sociétés non financières et financent par des prêts des sociétés de leur groupe, qui peuvent être établies en Belgique comme à l'étranger. Le financement des centres de coordination s'effectue généralement via l'émission d'actions non cotées, qui apparaissent elles aussi au passif du secteur des sociétés non financières. La base de données BACH étant établie sur la base des comptes non consolidés, ces flux financiers qui transitent au sein même du secteur des entreprises gonflent les avoirs et engagements de celles-ci, en proportion de leur chiffre d'affaires.

Les autres indicateurs financiers sont quant à eux assez comparables en Belgique et dans la zone euro. La proportion d'endettement à court terme versus long terme est d'environ 2/3-1/3. La part du crédit bancaire dans l'endettement total est inférieure à 25 p.c. en Belgique comme dans la zone euro.

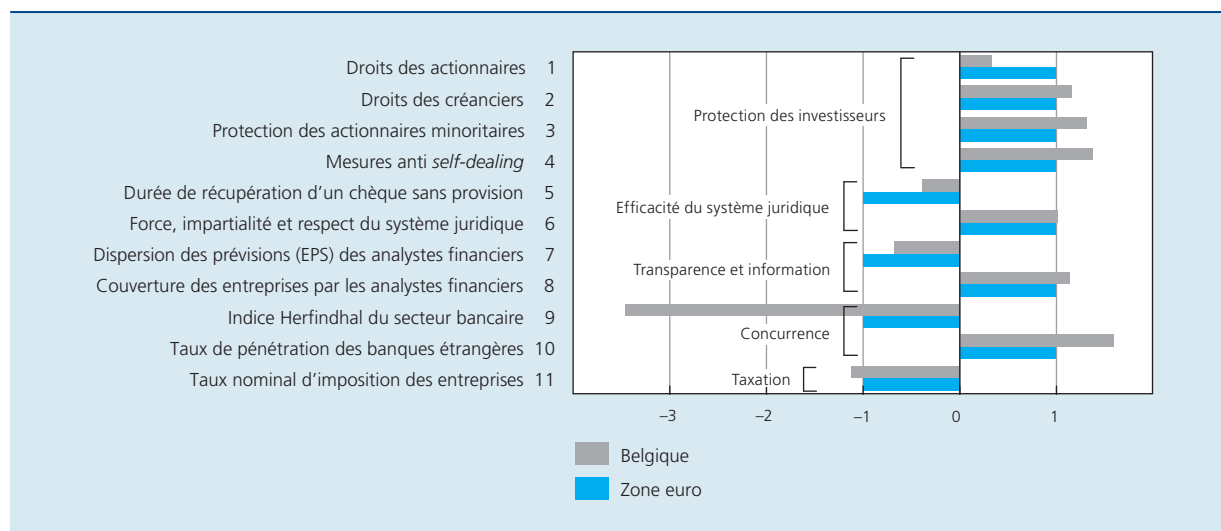
4.3 Facteurs institutionnels

En marge de la présence des holdings non financiers et des centres de coordination, il se peut aussi que le plus large recours des entreprises belges au financement externe résulte d'un contexte institutionnel qui lui est particulièrement favorable.

En général, la littérature arrive à la conclusion que le recours au financement externe par les entreprises est favorisé par le contexte juridique, le niveau de transparence et d'information financière ou encore le degré de concurrence sur les marchés financiers. La capacité du système juridique à appliquer la loi, et en particulier celle relative à la protection des investisseurs (créanciers et actionnaires) favorise l'offre par ceux-ci de fonds et contribue au développement des marchés financiers. Par conséquent, ce facteur est associé à un plus large recours à la finance externe, sous la forme d'endettement ou d'émission d'actions. La transparence d'un système financier, de même que la quantité et la qualité de l'information financière diffusée dans le public, sont également reliées positivement au recours au financement externe car elles permettent de diminuer les problèmes liés à l'asymétrie d'information ainsi que les problèmes d'agence. Enfin, le degré de concurrence du système financier (et en particulier celui du secteur bancaire) est généralement aussi associé à un recours accru au financement externe (et en particulier au crédit bancaire). Selon la conception traditionnelle, plus de concurrence va de pair avec plus d'efficacité, ce qui permet d'octroyer davantage de fonds à un coût moindre. La concurrence incite également les intermédiaires financiers à innover de façon à fournir à leurs clients des produits «sur mesure». Cependant, il existe des arguments contraires, selon lesquels une concurrence accrue réduit l'accès privilégié des banques à l'information et peut donc générer une hausse du coût du capital et une baisse du volume de fonds octroyés. Les études empiriques tendent néanmoins à démontrer que les premiers arguments prévalent.

Le choix entre endettement et fonds propres peut lui aussi être influencé par des facteurs institutionnels, tels que le niveau de protection des créanciers relativement à celui des actionnaires. L'effet est toutefois ambigu d'un point de vue théorique. Ainsi, un degré élevé de protection de ses droits inciterait le créancier à augmenter son offre

GRAPHIQUE 7 FACTEURS INSTITUTIONNELS



Sources : BCE et calculs propres.

Note: Pour les indicateurs 1 à 4, 6, 8 et 10, une valeur absolue plus élevée de ceux-ci indique une meilleure performance, tandis que pour les autres indicateurs, une valeur absolue plus élevée signale une performance moins bonne.

de fonds tandis que l'entreprise emprunteuse pourrait limiter son niveau d'endettement par crainte de perdre son pouvoir discrétionnaire en cas d'éventuelles difficultés financières. Il en va de même au niveau de la protection des droits des actionnaires qui peut rendre la firme réticente à l'ouverture de son capital (peur d'une perte de contrôle), tout en encourageant les actionnaires à investir.

Les arguments avancés précédemment quant à l'influence du degré de concurrence du système bancaire sur le recours au financement externe s'appliquent également dans le cas du ratio *debt-to-equity*. Les coûts de financement plus faibles associés à un environnement plus compétitif donnent généralement lieu un à ratio d'endettement sur fonds propres plus élevé. Comme les charges d'intérêts liées à l'endettement sont fiscalement déductibles, la fiscalité (en l'occurrence le taux d'imposition des sociétés) est un facteur qui incite les entreprises à s'endetter. À partir d'un certain seuil d'endettement, ce facteur ne joue toutefois plus. Par ailleurs, la fiscalité des revenus mobiliers peut contrebalancer cet effet si elle se révèle plus avantageuse sur les dividendes que sur les intérêts perçus.

Onze indicateurs institutionnels⁽¹⁾ susceptibles d'expliquer le profil particulier de la Belgique, en termes de recours au financement externe et de ratio *debt-to-equity*, ont été sélectionnés. Dans la mesure du possible, les moyennes sur la période allant de 1999 à 2005 (qui correspond à la période de calcul des indicateurs financiers) ont été

calculées pour la Belgique et pour la zone euro; sinon, il est fait mention de la dernière valeur disponible. Par souci de clarté, les indicateurs ont été normalisés à 1 pour la zone euro, dans le graphique 7.

Les indicateurs relatifs à l'efficacité du système juridique ainsi que ceux relatifs à la transparence et à l'information financière placent la Belgique en avance sur la moyenne de la zone euro. Ceci peut constituer un élément contribuant à l'abondant recours au financement externe des entreprises belges.

En termes de protection des investisseurs, il est difficile de se prononcer précisément sur la position de la Belgique par rapport à la moyenne de la zone euro, les différents indicateurs disponibles émettant des messages divergents. Par ailleurs, il est important de signaler qu'en Belgique, la majeure partie des émissions d'actions portent sur des actions non cotées, pour lesquelles la notion de protection des investisseurs est sans doute moins prégnante, surtout si ces flux de fonds s'opèrent entre entreprises liées. Les droits des créanciers apparaissent, quant à eux, un peu plus étendus en Belgique que dans la zone euro.

Du point de vue de la concurrence, la Belgique est un des pays de la zone euro où le secteur bancaire est le plus concentré, comme en témoigne notamment l'indice

(1) La plupart des indicateurs institutionnels émanent du Structural Issues Report on Corporate Finance in the Euro Area (BCE, 2007), qui en fournit une description détaillée dans son annexe 2 (p. 103-104).

Herfindhal de concentration. En revanche, le taux de pénétration des banques étrangères est beaucoup plus élevé dans notre pays que dans la zone euro, ce qui offre une vision contrastée de la concurrence effective dont les entreprises belges bénéficient.

Enfin, comme le taux de taxation nominal des entreprises est très légèrement supérieur à celui de la zone euro, la fiscalité pourrait être un facteur poussant le niveau du ratio *debt-to-equity* belge à la hausse.

Conclusion

Lorsque l'on procède à une analyse du financement des entreprises, il convient de prendre en considération différents facteurs qui peuvent induire d'importantes disparités entre elles, à savoir leur taille et leur secteur d'activité.

Prenant en considération l'aspect de la taille, en neutralisant les disparités sectorielles, l'on constate peu de différences entre le niveau d'endettement des petites, moyennes et grandes entreprises. En revanche, la structure de l'endettement semble dépendre de la taille de l'entreprise : les petites entreprises sont plus largement dépendantes du crédit bancaire. Ceci est confirmé par le haut degré d'utilisation des crédits par celles-ci. Des enquêtes indiquent néanmoins que l'accès au financement ne représente pas une contrainte majeure pour les PME, qu'elles soient belges ou européennes : elles perçoivent l'accès au financement, et plus spécifiquement l'accès au financement bancaire, comme relativement aisé.

La structure financière des entreprises diffère en revanche fortement d'un secteur à l'autre, ce qui dépend, en grande partie, de l'activité intrinsèque et de l'ampleur des investissements qui y sont attachés. Les secteurs présentant des taux d'investissement élevés, tels que le secteur des transports et communications ou le secteur

énergétique, se financent essentiellement à long terme. Des fonds propres abondants leur permettent de maintenir une situation financière équilibrée. Inversement, les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, tels que ceux de la construction ou du commerce, présentent des ratios *debt-to-equity* nettement plus élevés ; leur endettement est essentiellement à court terme et ils ont largement recours aux crédits commerciaux.

Une analyse plus détaillée du secteur manufacturier révèle également des différences de structure financière entre les entreprises dites innovantes et celles qui ne le sont pas. En particulier, si l'on en exclut l'industrie chimique, les entreprises des secteurs innovants recourent moins au crédit bancaire et sont plus largement bénéficiaires de crédits à court terme que les entreprises des secteurs non innovants. Ceci peut refléter la volonté des prêteurs de limiter le risque encouru, notamment en utilisant la menace de ne pas renouveler le crédit pour inciter le gestionnaire à adopter un comportement efficient.

Les enquêtes qualitatives semblent indiquer que la contrainte financière se fait davantage sentir auprès des entreprises innovantes qu'auprès des PME en général. Cela exprime un besoin de financement spécifique aux PME innovantes. Aux stades précoces de leur développement, celles-ci dépendent en effet quasi exclusivement des ressources personnelles de l'entrepreneur et de ses proches, le *venture capital* ne prenant en partie le relais que dans des phases ultérieures.

Enfin, en ce qui concerne la structure de financement, une comparaison entre les entreprises belges et leurs homologues européennes, après neutralisation des spécificités de taille et de secteur, indique que les premières se distinguent par des émissions de capital plus importantes. Des flux financiers intra-groupe abondants ainsi qu'un contexte institutionnel favorable concourent à cette situation.

Annexe

TABLEAU A INDICATEURS DE STRUCTURE FINANCIÈRE: INCIDENCE DE LA TAILLE⁽¹⁾
(pourcentages, moyennes 1995-2005)

	Endettement / fonds propres (<i>debt-to-equity</i>)	Endettement / actif total (<i>debt-to-assets</i>)	Endettement / chiffre d'affaires	Endettement / <i>cash-flow</i>	Fonds propres émis / chiffre d'affaires	
Petites	165,0	58,1	147,3	8,2	124,6	
Moyennes	175,8	58,5	85,6	9,8	56,6	
Grandes	164,5	55,2	71,8	9,5	34,4	
	Dettes envers des établissements de crédit / actif total	Dettes commerciales / actif total	Autres dettes / actif total	Actifs circulants / endettement à court terme	Actifs immobilisés / endettement à long terme	
Petites	16,7	16,6	24,7	135,2	263,5	
Moyennes	14,1	22,1	22,3	136,8	288,2	
Grandes	11,7	17,8	25,8	112,8	350,5	
	Fonds propres émis / actif total	(Endettement + fonds propres émis) / actif total	Endettement à court terme / endettement	Dettes envers des établissements de crédit / endettement	Charges d'intérêts / endettement	Charges d'intérêts / <i>cash-flow</i>
Petites	26,5	84,5	67,0	29,2	3,9	32,7
Moyennes	22,7	81,2	71,2	24,3	2,9	29,7
Grandes	22,5	77,8	66,6	21,5	3,2	27,3
	Actifs circulants / actif total	Immobilisations corporelles / actif total	Immobilisations financières / actif total	Liquidités / actif total	Investissement / chiffre d'affaires	Investissement / valeur ajoutée
Petites	51,2	25,1	21,2	6,0	24,8	59,6
Moyennes	55,9	21,5	19,0	4,0	8,7	28,5
Grandes	42,2	18,7	35,7	1,8	12,2	45,4

Source: BNB (Centrale des bilans).

(1) Indicateurs ajustés pour que la ventilation par secteur soit identique au sein de chaque classe de taille.

TABLEAU B INDICATEURS DE STRUCTURE FINANCIÈRE : INCIDENCE DU SECTEUR D'ACTIVITÉ ⁽¹⁾
(pourcentages, moyennes 1995-2005)

	Endettement / fonds propres (<i>debt-to-equity</i>)	Endettement / actif total (<i>debt-to-assets</i>)	Endettement / chiffre d'affaires	Endettement / <i>cash-flow</i>	Fonds propres émis / chiffre d'affaires	
D	150,9	57,0	58,5	6,7	22,0	
E	48,7	30,4	142,6	3,6	136,6	
F	332,4	70,7	75,2	14,2	11,7	
G	212,1	65,5	31,7	12,8	8,4	
H	232,8	57,1	79,9	8,8	41,4	
I	181,9	57,3	73,7	8,8	31,5	
K	99,5	47,9	282,4	10,2	268,4	
	Dettes envers des établissements de crédit / actif total	Dettes commerciales / actif total	Autres dettes / actif total	Actifs circulants / endettement à court terme	Actifs immobilisés / endettement à long terme	
D	13,1	16,4	27,6	120,9	272,6	
E	8,4	10,7	11,3	167,0	508,1	
F	10,0	44,2	16,6	123,0	282,9	
G	14,8	28,6	22,1	118,3	316,7	
H	18,0	8,4	30,7	100,9	641,2	
I	17,0	14,6	25,7	102,2	258,6	
K	13,9	6,0	28,1	146,3	353,9	
	Fonds propres émis / actif total	(Endettement + fonds propres émis) / actif total	Endettement à court terme / endettement	Dettes envers des établissements de crédit / endettement	Charges d'intérêts / endettement	Charges d'intérêts / <i>cash-flow</i>
D	21,4	78,4	65,0	22,7	3,4	23,0
E	32,5	62,9	47,2	28,2	3,2	11,5
F	11,9	82,6	84,3	14,7	1,7	19,0
G	17,3	82,7	81,4	22,3	3,2	39,9
H	27,0	84,1	61,9	31,1	3,9	36,2
I	23,6	80,8	55,3	29,9	3,4	29,3
K	38,8	86,7	67,0	28,4	3,9	40,6
	Actifs circulants / actif total	Immobilisations corporelles / actif total	Immobilisations financières / actif total	Liquidités / actif total	Investissement / chiffre d'affaires	Investissement / valeur ajoutée
D	45,3	20,2	31,6	3,6	10,6	40,0
E	21,4	36,1	31,2	1,1	32,0	33,7
F	72,6	15,1	10,4	4,6	7,2	29,3
G	63,0	13,2	21,4	5,1	3,0	31,9
H	29,3	32,0	36,3	4,1	12,5	26,6
I	32,6	42,6	20,0	3,5	15,5	42,3
K	46,3	11,8	40,1	2,0	40,1	96,9

Source: BNB (Centrale des bilans).

(1) Indicateurs ajustés pour que la ventilation par classe de taille soit identique au sein de chaque secteur.

Bibliographie

Baeyens K. et S. Manigart (2006), *Follow-on Financing of Venture Capital Backed Companies: the Choice between Debt, Equity, Existing and New Investors*, Vlerick Leuven Gent Working Paper 2006/5, 51 pp.

BCE (2007), *Corporate Finance in the Euro Area*, Structural Issues Report, mai, 132 pp.

Berger A. et G. Udell (1998), *The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycles*, Journal of Banking and Finance, Vol. 22, pp. 613-673.

Bozkaya A. et B. Van Pottelsberghe (2004), *The Financial Architecture of Technology-Based Small Firms in Belgium, an Explorative Study*, Solvay Business School Working Papers, 04/027, 13 pp.

Carpenter R.E. et B.C. Petersen (2005), *Capital Market Imperfections, High-Tech Investment and New Equity Financing* dans *Finance Markets, New Economy and Growth*, Luigi Paganetto (Ed), Rome, pp. 143-162.

CCE (2001), *De l'esprit d'entreprise à la création d'entreprise*, Lettre mensuelle socio-économique, n° 59, janvier, pp. 3-16.

Commission européenne (2004), *Innovation in Europe. Results for the EU, Iceland and Norway. Data 1998-2001*, Luxembourg, 295 pp.

Commission européenne (2005), *SME access to finance*, Flash Eurobarometer, n°174, octobre, 142 pp.

EVCA (1996-2006), *Annual Survey of Pan-European Private Equity & Venture Capital Activity*, EVCA yearbook 1996-2006.

EVCA (2006), *Benchmarking European Tax and Legal Environments. Indicators of Tax and Legal Environments Favouring the Development of Private Equity and Venture Capital and Entrepreneurship in Europe*, décembre, 174 pp.

Hartmann P., A Ferrando, F. Fritzer, F. Heider, B. Lauro et M. Lo Duca, *The performance of the European Financial System*, ECB Occasional Papers, forthcoming.

OCDE (1997), *Revision of the High-Technology Sector and Product Classification*, Paris, France, 136 pp.

OCDE (2006), *The SME Financing Gap, Volume I, Theory and Evidence*, Paris, France, 136 pp.

Rigo C. (2001), *Le financement des entreprises par capital-risque*, NBB Working Paper, n° 13, février.

La soutenabilité des finances publiques dans le contexte du vieillissement

Dries Dury
Luc Van Meensel⁽¹⁾

Introduction

La taille et la structure par âge de la population européenne connaîtront un bouleversement spectaculaire au cours des prochaines décennies. La diminution des taux de fécondité et l'allongement continu de l'espérance de vie sont à l'origine du vieillissement de l'Europe, où la génération issue du baby-boom d'après-guerre a atteint l'âge légal de la retraite ou l'atteindra bientôt.

Ces évolutions démographiques auront bien évidemment une incidence significative sur la société. Ainsi, selon les prévisions, la croissance économique ralentira consécutivement à la diminution de la population en âge de travailler. De plus, les dépenses publiques de pensions, de soins de santé et de soins aux personnes âgées subiront une forte pression à la hausse. Le vieillissement de la population posera dès lors des défis économiques, budgétaires et sociaux majeurs.

Il ne sera donc pas aisé de maintenir à long terme des finances publiques saines. C'est dans ce contexte que des questions se posent sur la soutenabilité des finances publiques à long terme. Actuellement, la situation des finances publiques est-elle suffisamment saine pour relever ces défis en toute confiance ? Ou ces évolutions risquent-elles d'engendrer un problème de soutenabilité caractérisé par une accumulation de déficits et un fort accroissement de la dette publique ? Dans ce cas, quelles adaptations s'avèreraient nécessaires pour pouvoir faire face aux effets budgétaires du vieillissement ?

Le présent article entend expliquer les défis qu'implique le vieillissement de la population pour les finances publiques et la manière dont les autorités peuvent y répondre par le biais d'une politique budgétaire adéquate. Le premier chapitre examine les évolutions démographiques. Le deuxième chapitre traite des conséquences du vieillissement sur les dépenses publiques. Le troisième chapitre explique ce que l'on entend par finances publiques soutenables et comment il est possible de rendre ce concept opérationnel. La soutenabilité des finances publiques constitue un élément clé du processus de surveillance budgétaire organisé au niveau de l'Union européenne. Le quatrième chapitre présente la manière dont cette surveillance budgétaire s'exerce ainsi que la stratégie européenne élaborée en vue de relever les défis découlant du vieillissement. La question de la soutenabilité des finances publiques constituait également le fil rouge du récent avis de la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des finances. Les lignes de force de cet avis sont décrites dans le cinquième chapitre. Un résumé des principales observations conclut le présent article.

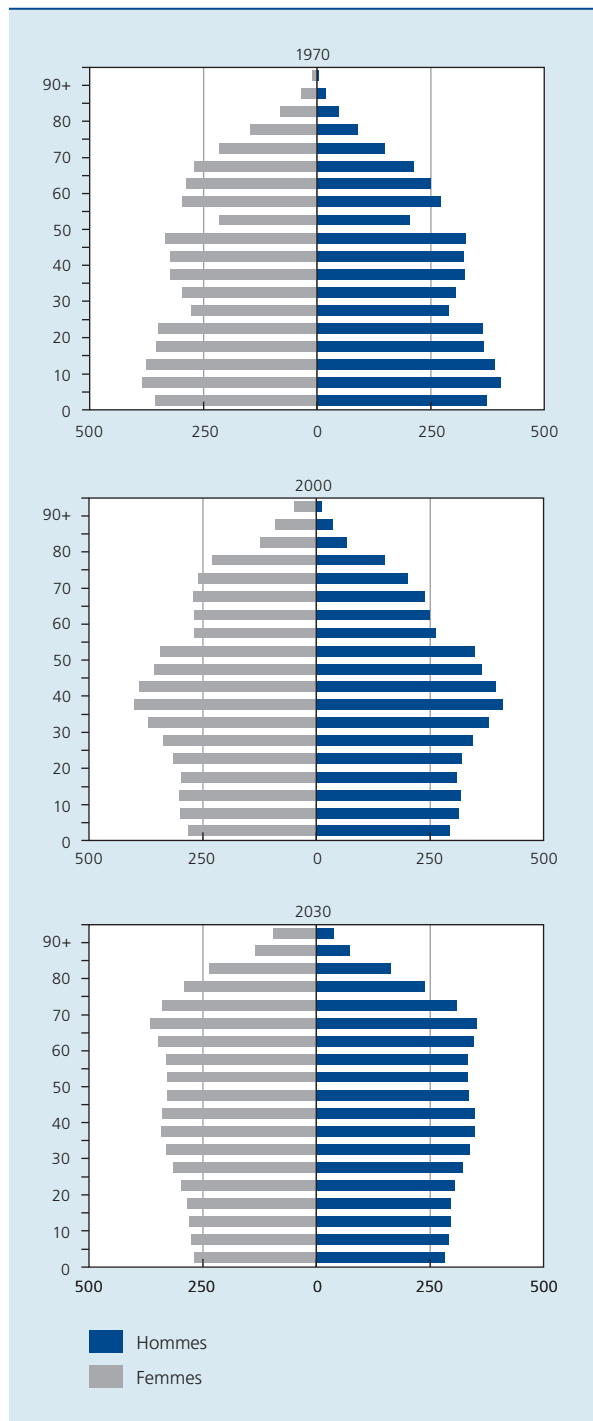
1. Évolutions démographiques

En 2001, l'Institut national de statistique (INS) a publié, en coopération avec le Bureau fédéral du Plan et la communauté scientifique des démographes, son rapport le plus récent sur les perspectives de population de la Belgique pour la période 2000-2050. Ce rapport prévoit un léger accroissement de la population belge qui comptera près de 11 millions de personnes en 2050. La structure de la population subira toutefois de profondes mutations.

(1) Les auteurs souhaitent remercier Bruno Eugène, Hugues Famerée, Geert Langenus et Kris Van Cauwer pour leurs contributions.

GRAPHIQUE 1 PYRAMIDE DES ÂGES DE LA POPULATION BELGE EN 1970, 2000 ET 2030

(en milliers de personnes, par classe d'âge de cinq ans)



Sources : CE, INS.

À l'instar de la plupart des autres pays européens, la Belgique est confrontée à un vieillissement prononcé de sa population. La population belge de 65 ans et plus progressera de pas moins de 1,2 million de personnes au cours de la période 2000-2050. Les effets du vieillissement

se feront le plus sentir au cours de la période 2010-2030, durant laquelle le nombre de personnes âgées de plus de 65 ans augmentera, selon les estimations, de près de 800.000 personnes. De ce fait, la part de ce groupe dans l'ensemble de la population belge atteindra 24 p.c. en 2030 et 26 p.c. en 2050, contre 17 p.c. en 2000. Le vieillissement de la population se reflète également dans la structure par âge du groupe des plus de 65 ans. La part des plus de 80 ans dans celui-ci sera en effet pratiquement doublée d'ici 2050.

À l'inverse, le groupe des personnes âgées de 15 à 64 ans, c'est-à-dire la population active potentielle, diminuera, selon les estimations, de près de 350.000 personnes au cours de la première moitié du 21^e siècle, leur part dans la population totale atteignant ainsi 58 p.c. en 2050, contre 66 p.c. en 2000. Cette diminution ne sera toutefois observée qu'à partir de 2011, ce qui signifie que la population active potentielle augmentera encore jusqu'en 2010 (pour atteindre les 7 millions de personnes) avant de diminuer de près de 550.000 personnes en l'espace de quarante ans.

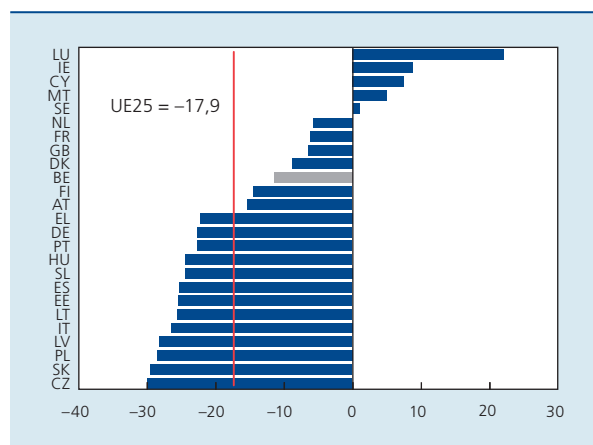
Ces évolutions démographiques sont la conséquence de l'effet conjugué de la diminution du taux de fécondité au cours des dernières décennies et de l'augmentation considérable de l'espérance de vie à la naissance. Il est en outre attendu que cette dernière s'allonge significativement à l'avenir, passant de 75,1 ans en 2000 à 83,9 ans en 2050 pour les hommes et de 81,6 ans en 2000 à 88,9 ans en 2050 pour les femmes.

Ce changement dans la structure de la population se reflète incontestablement dans l'évolution du ratio de dépendance des personnes âgées, soit le rapport entre la population âgée de 65 ans et plus et la population en âge de travailler (15 à 64 ans). Ce ratio va quasiment doubler, puisqu'il sera de 45 p.c. en 2050, contre 26 p.c. en 2000.

Malgré leur ampleur, les mutations que subira la structure de la population belge ne peuvent pas être considérées comme exceptionnelles si l'on se place dans une perspective européenne. Au cours de la période 2010-2050, la population en âge de travailler diminuera de près de 12 p.c. en Belgique, alors que celle-ci reculera, selon les estimations, de près de 18 p.c. en moyenne dans l'UE25⁽¹⁾. L'augmentation de la population belge âgée de 65 ans et plus ne devrait pas non plus être supérieure à la moyenne européenne.

(1) Ces chiffres sont basés sur les projections démographiques d'Eurostat. D'après les perspectives de population de l'INS, la population belge en âge de travailler (15 à 64 ans) diminuera de quelque 8 p.c. au cours de la période 2010-2050.

GRAPHIQUE 2 ÉVOLUTION DE LA POPULATION EN ÂGE DE TRAVAILLER (15 À 64 ANS) AU COURS DE LA PÉRIODE 2010-2050
(pourcentages de variation)



Source : CE.

L'évolution de la population en âge de travailler a des conséquences majeures sur le potentiel de croissance d'une économie. Conjugée au relèvement, tel qu'il est attendu par la Commission européenne, du taux d'emploi

européen de 63 p.c. en 2004 à 67 p.c. en 2010 et à 70 p.c. en 2020, cette évolution engendrera un nouvel accroissement de la population active totale dans l'UE25 de quelque 20 millions de personnes au cours de la période 2004-2017. Ensuite, de 2018 à 2050, l'emploi reculera toutefois de près de 30 millions de personnes. La Commission européenne estime dès lors que la croissance potentielle annuelle du PIB en volume dans l'UE25 passera d'un niveau moyen de 2,4 p.c. au cours de la période 2004-2010 à 1,2 p.c. seulement de 2031 à 2050. À brève échéance, la contribution de l'emploi à la croissance demeurera positive, mais, à terme, les gains de productivité constitueront la seule source de croissance.

2. Coûts budgétaires du vieillissement

Ce chapitre traite des coûts budgétaires du vieillissement, qui sont généralement définis comme étant l'augmentation des dépenses publiques liées aux évolutions démographiques ou à l'âge par rapport au PIB. Les estimations y afférentes sont réalisées pour la Belgique par le Comité d'étude sur le vieillissement (CEV). Des projections similaires sont effectuées pour l'UE dans le cadre du groupe de travail sur le vieillissement du Comité de politique économique.

TABEAU 1 COÛTS BUDGÉTAIRES DU VIEILLESSEMENT
(pourcentages du PIB)

	2006	2010	2030	2050	2006-2030	2006-2050
Pensions	8,9	9,1	12,5	13,4	3,6	4,5
Saliés	5,0	5,0	7,3	7,7	2,3	2,8
Indépendants	0,7	0,7	0,9	0,8	0,2	0,1
Secteur public	3,2	3,4	4,4	4,8	1,2	1,7
Soins de santé	7,0	7,7	9,2	10,5	2,2	3,5
Indemnités d'invalidité	1,2	1,3	1,1	1,0	-0,1	-0,2
Allocations de chômage	2,1	1,9	1,2	1,1	-0,9	-1,0
Prépensions	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,0	-0,0
Allocations familiales	1,6	1,5	1,3	1,1	-0,4	-0,5
Autres	1,6	1,6	1,6	1,6	-0,0	-0,0
Total	22,9	23,5	27,3	29,1	4,4	6,2
<i>p.m. Rémunération du personnel enseignant ...</i>	<i>4,0</i>	<i>3,9</i>	<i>3,6</i>	<i>3,7</i>	<i>-0,3</i>	<i>-0,3</i>

Source : CEV.

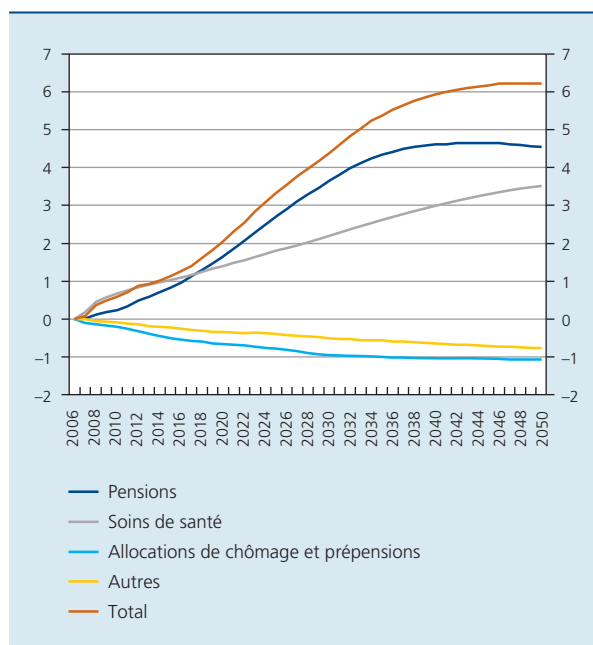
2.1. Estimations du Comité d'étude sur le vieillissement pour la Belgique

En vertu de la loi du 5 septembre 2001⁽¹⁾, le Comité d'étude sur le vieillissement a été institué au sein du Conseil supérieur des finances. Il a pour mission d'analyser les coûts budgétaires et sociaux du vieillissement. Il rédige chaque année un rapport présentant une projection future des dépenses publiques liées à l'âge.

D'après les estimations les plus récentes du Comité d'étude sur le vieillissement, qui datent de juin 2007, les évolutions démographiques seraient telles que les dépenses publiques liées à l'âge seraient supérieures de respectivement 4,4 et 6,2 p.c. du PIB en 2030 et 2050, par rapport à leur niveau de 2006. Dans l'hypothèse d'une adaptation des allocations sociales au bien-être de 0,5 p.c. par an, les pensions verraient leur coût augmenter de 4,5 p.c. du PIB sur l'ensemble de la période et constitueraient ainsi la source la plus importante de hausse. Les pensions des travailleurs salariés progresseraient de 2,8 points de pourcentage, tandis que celles des fonctionnaires augmenteraient de 1,7 point de pourcentage. Les pensions des indépendants resteraient pour ainsi dire inchangées en pourcentage du PIB. Les soins de santé renforceraient également fortement les coûts du vieillissement, à concurrence de 3,5 points de pourcentage du PIB⁽²⁾. Contrairement aux

GRAPHIQUE 3 COÛTS BUDGÉTAIRES DU VIEILLISSEMENT

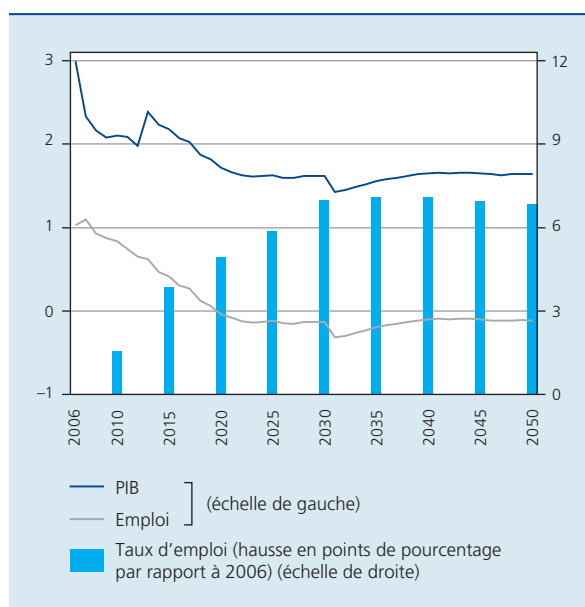
(variation des dépenses publiques liées à l'âge en pourcentage du PIB par rapport à 2006)



Source : CEV.

GRAPHIQUE 4 HYPOTHÈSES RELATIVES AU PIB ET À L'EMPLOI POUR LA PÉRIODE 2006-2050

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



Source : CEV.

pensions et aux soins de santé, les autres dépenses sociales tempèreraient les coûts budgétaires du vieillissement. Ainsi, les allocations de chômage diminueraient de 1 point de pourcentage du PIB et les allocations familiales de 0,5 point de pourcentage. Il convient enfin de remarquer que le Comité d'étude ne considère pas que l'éventuelle diminution de la rémunération du personnel enseignant, sous l'influence baissière des évolutions démographiques, soit une composante des coûts budgétaires du vieillissement. Il la mentionne uniquement pour mémoire. Il estime en effet qu'il n'est pas certain que ces réductions des dépenses relatives à l'enseignement puissent être concrétisées, étant donné les besoins croissants d'éducation et de formation.

Ces estimations n'ont toutefois qu'une valeur purement indicative, dans la mesure où elles sont très sensibles à toute modification des hypothèses retenues. Une hypothèse cruciale est celle selon laquelle le PIB en volume progressera de 1,8 p.c. en moyenne par an sur la période 2006-2050. Le Comité d'étude table en effet sur une hausse de la productivité du travail à long terme de

(1) Loi du 5 septembre 2001 portant garantie d'une réduction continue de la dette publique et création d'un Fonds de vieillissement.

(2) Pour la projection des dépenses en matière de soins de santé, on tient non seulement compte de l'influence du vieillissement de la population par le biais des profils de dépenses par âge, mais aussi des évolutions attendues à structure démographique inchangée.

1,75 p.c., tandis que l'emploi afficherait une progression annuelle moyenne de 0,1 p.c. au cours de la même période. Cette moyenne masque toutefois d'importantes différences selon les sous-périodes. Ainsi, l'emploi s'accroîtrait de quelque 300.000 personnes de 2006 à 2019 pour ensuite reculer de près de 200.000 personnes jusqu'en 2050.

Ces hypothèses en matière d'emploi nécessitent la poursuite d'une politique de l'emploi active en vue d'accroître le taux d'emploi⁽¹⁾ de 7 points de pourcentage d'ici à 2030 et de réduire le niveau du chômage structurel. Le scénario de base du Comité d'étude table en effet sur une progression de l'emploi permettant d'atteindre un taux de chômage structurel de 8 p.c. d'ici à 2030, ce qui constitue une baisse significative par rapport au taux de chômage de 13,9 p.c. enregistré en 2006⁽²⁾. Un scénario alternatif du Comité d'étude examine l'incidence d'une progression encore plus importante de l'emploi qui entraînerait un recul du taux de chômage à 4 p.c. en 2030, ce dernier se maintenant à ce niveau jusqu'en 2050. Parallèlement, le nombre de prépensionnés diminuerait de moitié par rapport au scénario de base. Dans ce scénario alternatif, les coûts budgétaires du vieillissement seraient inférieurs de 1,4 p.c. du PIB. Dans un scénario inverse où le taux de chômage structurel ne diminuerait qu'à 12 p.c. d'ici à 2030 et où le nombre de prépensionnés serait de 50 p.c. supérieur à celui prévu dans le scénario de base, les coûts budgétaires du vieillissement augmenteraient en sus de 1,5 p.c. du PIB. Les coûts budgétaires du vieillissement semblent donc être particulièrement sensibles aux projections d'emploi.

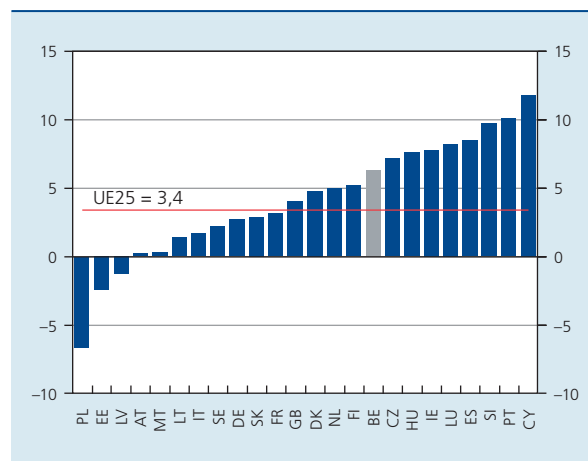
2.2. Estimations du groupe de travail sur le vieillissement pour l'UE

L'impact budgétaire du vieillissement fait également l'objet d'estimations au niveau européen. Pour ce faire, la Commission européenne et les États membres réalisent conjointement des projections à long terme dans le cadre du groupe de travail sur le vieillissement du Comité de politique économique. Les premières projections de ce groupe de travail technique, institué en 1999, datent de 2001 et ne portaient que sur les dépenses de pensions et de soins de santé. En 2003, ces données ont été complétées par des projections relatives aux dépenses d'enseignement et aux allocations de chômage. Des estimations actualisées ont été soumises au Conseil Ecofin et publiées en février 2006⁽³⁾.

Il ressort de ces projections que pratiquement tous les États membres de l'UE seront confrontés à une hausse considérable des dépenses publiques liées à l'âge, à la

GRAPHIQUE 5 VARIATION ATTENDUE DES DÉPENSES PUBLIQUES LIÉES À L'ÂGE ENTRE 2004 ET 2050⁽¹⁾

(points de pourcentage du PIB)



Sources : AWG, CE.

(1) La Grèce n'est pas mentionnée car aucune estimation n'est disponible pour les pensions et les dépenses de soins aux personnes âgées. Pour Chypre, les estimations relatives aux dépenses de soins aux personnes âgées font défaut.

suite principalement de l'augmentation des dépenses de pensions mais aussi de soins de santé et de soins aux personnes âgées. L'impact des économies potentielles sur les dépenses publiques destinées à l'enseignement et aux allocations de chômage serait globalement limité. En 2050, les dépenses annuelles liées à l'âge pour l'ensemble de l'UE25 seraient de 3,4 p.c. du PIB supérieures à celles enregistrées en 2004.

Cette moyenne européenne masque toutefois de grandes différences entre les États membres : en 2050, Chypre, le Portugal, la Slovaquie, l'Espagne, le Luxembourg, l'Irlande, la Hongrie et la République tchèque verraient les dépenses publiques liées à l'âge dépasser de plus de 7 p.c. du PIB leur niveau de 2004, tandis que la Lituanie, l'Estonie et, surtout, la Pologne enregistreraient une baisse de ces dépenses au cours de cette même période. En Belgique, les dépenses publiques liées à l'âge progresseraient, selon les estimations du groupe de travail sur le vieillissement, de 6,3 p.c. du PIB entre 2004 et 2050.

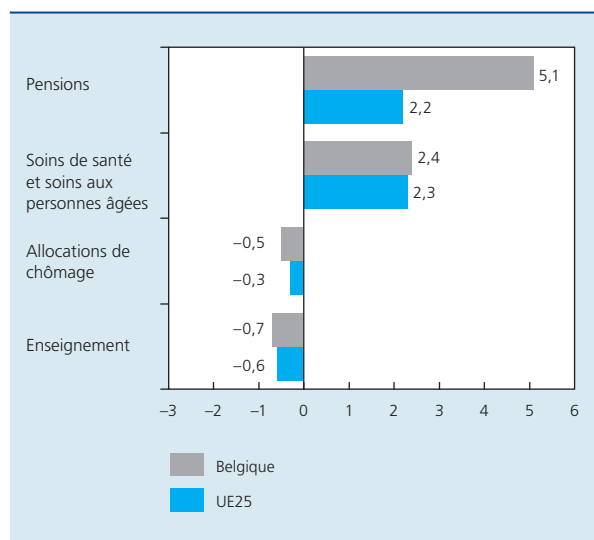
(1) Travailleurs en pourcentages de la population en âge de travailler (15 à 64 ans).

(2) Le concept de chômage utilisé dans les rapports du Comité d'étude sur le vieillissement repose sur des données administratives. Il comprend toutes les personnes inscrites comme demandeurs d'emploi inoccupés et les chômeurs âgés non demandeurs d'emploi. Ce concept se distingue du taux de chômage harmonisé qui se base sur les données de l'« enquête sur les forces de travail ». Cette enquête utilise une définition plus stricte du chômage puisque les chômeurs âgés non demandeurs d'emploi ne sont notamment pas pris en considération. Le taux de chômage harmonisé, qui était de 8,2 p.c. en 2006, est de ce fait nettement inférieur au taux de chômage mentionné dans les rapports du Comité d'étude.

(3) Le Conseil Ecofin a demandé au Comité de politique économique de réaliser pour fin 2009 de nouvelles projections des dépenses publiques liées à l'âge sur la base de nouvelles projections de population fournies par Eurostat.

GRAPHIQUE 6 DÉPENSES PUBLIQUES LIÉES À L'ÂGE DANS L'UE25 ET EN BELGIQUE

(variations en pourcentage du PIB au cours de la période 2004-2050)



Sources : AWG, CE.

La Belgique figure ainsi au nombre des pays dont les coûts budgétaires du vieillissement sont supérieurs à la moyenne, ce qui s'explique presque exclusivement par le fait que la hausse attendue des dépenses de pensions en Belgique est nettement supérieure à la moyenne dans l'UE25. Il convient de noter que l'augmentation des dépenses publiques liées à l'âge est plus importante selon les projections du groupe de travail sur le vieillissement du Comité de politique économique que selon les estimations du Comité d'étude sur le vieillissement. Cette différence est en partie imputable au fait que les deux séries de projections utilisent des hypothèses de migration quelque peu différentes, s'agissant notamment du profil d'âge des immigrants⁽¹⁾.

Les écarts entre les États membres de l'UE au niveau des coûts budgétaires du vieillissement doivent toutefois être interprétés avec toute la prudence qui s'impose, dans la mesure où ils reposent sur l'hypothèse d'une politique inchangée. Ceci implique que, dans certains pays, il est tenu compte d'une adaptation (totale ou partielle) des allocations sociales au bien-être, ce qui n'est pas ou peu le cas dans d'autres pays⁽²⁾. Dans de très nombreux États membres de l'UE25, le *benefit ratio*, qui est le rapport de l'indemnité de pension moyenne au salaire moyen, sera de ce fait en 2050 nettement inférieur à son niveau actuel. En outre, récemment, la Suède, l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne et la Slovaquie ont partiellement converti leurs régimes publics de pension en régimes de capitalisation en dehors du secteur des

administrations publiques, ce qui comprimera à terme les dépenses publiques.

3. Signification du concept de finances publiques soutenables

Dans le contexte d'une prise de conscience croissante de l'influence considérable qu'exercera le vieillissement de la population sur les finances publiques, l'évaluation des situations budgétaires est de plus en plus axée sur leur soutenabilité à long terme.

L'idée sous-jacente au concept de finances publiques soutenables est claire : en principe, une politique budgétaire soutenable peut être poursuivie indéfiniment dans le temps alors que, en revanche, des finances publiques non soutenables requièrent tôt ou tard des adaptations. En d'autres termes, la soutenabilité fait référence à la capacité des administrations publiques d'être solvables aussi bien aujourd'hui que dans le futur, sans que d'importantes modifications de la politique budgétaire ne soient nécessaires. Le concept de finances publiques soutenables présente de multiples facettes : outre la nécessité d'éviter un dérapage des déficits publics et un taux d'endettement toujours croissant, il est aussi indispensable de maintenir la pression fiscale à un niveau acceptable et de ne pas négliger les dépenses publiques. Dans la littérature économique, plusieurs définitions d'une politique budgétaire soutenable sont proposées, ainsi que diverses manières de rendre ces spécifications théoriques opérationnelles⁽³⁾.

Il va de soi que l'évolution de la dette publique est un élément clé dans l'évaluation du caractère soutenable des finances publiques. C'est pourquoi l'angle d'approche le plus simple pour mettre en évidence d'éventuels problèmes de soutenabilité consiste à établir des projections à long terme du solde de financement et du taux d'endettement des administrations publiques, à politique inchangée, en tenant compte de l'incidence du vieillissement de la population. Par politique inchangée, on entend le plus souvent une situation où, abstraction faite de l'évolution attendue des dépenses publiques liées à l'âge, le solde primaire est maintenu à un niveau constant.

Pour apprécier pleinement la situation des finances publiques, il convient en outre d'avoir une idée de l'importance des ajustements qui sont éventuellement requis pour

(1) Dans son rapport annuel de 2006, le Comité d'étude sur le vieillissement présente en détail les différences entre ses estimations des coûts budgétaires du vieillissement et celles du groupe de travail sur le vieillissement du Comité de politique économique.

(2) Avec une adaptation au bien-être supposée de 0,5 p.c., la Belgique compte parmi les pays où les allocations sociales sont adaptées partiellement au bien-être.

(3) Pour un aperçu des définitions opérationnelles utilisées dans la littérature économique, voir Ballassone et Franco (2000), et Langenus (2006).

parvenir à une politique soutenable. À cet effet, on calcule le plus souvent un indicateur de soutenabilité qui exprime la différence entre le solde primaire structurel actuel et le solde primaire indispensable pour garantir la soutenabilité des finances publiques, compte tenu de l'impact budgétaire du vieillissement de la population et des hypothèses en matière de taux d'intérêt et de croissance économique. Dans le cas d'un déficit de soutenabilité, cet indicateur donne l'ajustement budgétaire permanent qui est requis, et qui peut être obtenu par le biais notamment d'une augmentation du ratio des recettes ou d'une diminution du ratio des dépenses.

Cependant, il existe différentes manières de déterminer le solde primaire nécessaire à la soutenabilité, et deux approches peuvent être distinguées à cet égard. Dans la première variante, on part du principe qu'il faudra que les administrations publiques, à un moment donné dans le futur, atteignent un objectif spécifique en matière de taux d'endettement ou de solde de financement. La seconde variante découle de la contrainte budgétaire intertemporelle, selon laquelle la valeur actuelle de la dette publique doit correspondre à la valeur actualisée de tous les soldes primaires futurs sur un horizon temporel infini⁽¹⁾. Des administrations publiques fortement endettées devront en conséquence dégager, dans le futur, des excédents primaires suffisamment élevés. Un commentaire technique sur cette contrainte budgétaire intertemporelle figure en annexe.

Il convient enfin de relever que des études de « comptabilité générationnelle » introduisent un critère supplémentaire. En effet, celles-ci n'examinent pas seulement la soutenabilité des finances publiques, elles s'intéressent également aux implications en matière de justice intergénérationnelle des ajustements budgétaires éventuellement nécessaires.

4. Soutenabilité des finances publiques dans l'UE

4.1 Un élément clé de la surveillance budgétaire au niveau européen

Des accords ont été conclus au niveau européen en vue de garantir des finances publiques saines. Ainsi, le traité sur l'Union européenne détermine des valeurs de référence en ce qui concerne le solde budgétaire et la dette publique, dans le cadre des critères de convergence auxquels chaque État membre est tenu de satisfaire pour adhérer à l'union monétaire. Le déficit budgétaire ne peut en principe pas excéder 3 p.c. du PIB tandis que la dette publique

ne peut pas dépasser la limite de 60 p.c. du PIB, sauf dans les cas où le ratio d'endettement diminue suffisamment pour s'approcher de cette valeur de référence à un rythme satisfaisant. Ces critères constituent également les clés de voûte de la procédure concernant les déficits publics excessifs qui, depuis la création de l'union monétaire, doit garantir la stabilité budgétaire. Le pacte de stabilité et de croissance, qui a fait l'objet d'un accord lors du sommet européen de Dublin de décembre 1996, précise et renforce les règles budgétaires.

Ces accords ont été guidés par la volonté d'éviter qu'une politique budgétaire précaire menée dans un pays ne mine la stabilité de l'union. Au sein d'une union monétaire dans laquelle la politique budgétaire est fragmentée, le dérapage budgétaire dans un ou plusieurs États membres aurait en effet des conséquences néfastes sur l'ensemble de l'union, par le biais notamment d'une hausse du niveau des taux d'intérêt. En outre, l'absence de discipline budgétaire pourrait nuire considérablement à l'efficacité de la politique monétaire.

La menace que constituent les conséquences budgétaires du vieillissement a conduit à ce qu'on prête davantage d'attention aux considérations de long terme. Le Conseil européen de mars 2001 a ainsi lancé un appel en faveur d'une évaluation régulière de la soutenabilité des finances publiques, notamment sur la base des évolutions démographiques à venir. Depuis, la Commission européenne réalise, dans le cadre de l'évaluation des programmes de stabilité et de convergence, des études de soutenabilité basées sur les données et les prévisions renseignées dans ces programmes ainsi que sur les projections à long terme qu'elle élabore conjointement avec les États membres au sein du groupe de travail sur le vieillissement du Comité de politique économique. Sur la base des projections les plus récentes, à savoir celles de février 2006, la Commission européenne a procédé à une évaluation approfondie de la soutenabilité dans les États membres. Le rapport y afférent a été publié en octobre 2006.

L'importance que revêt la soutenabilité des finances publiques a également été mise en évidence lors de la réforme du pacte de stabilité et de croissance en mars 2005. Ainsi, la surveillance budgétaire doit accorder suffisamment d'attention à la dette publique et à la soutenabilité. Des efforts sont également consentis pour renforcer le lien entre les analyses portant sur la soutenabilité et les objectifs budgétaires nationaux à moyen terme. Les réformes en matière de pension sont également mieux prises en considération.

(1) La contrainte budgétaire intertemporelle a été présentée dans Blanchard et alii (1990).

L'évaluation de la soutenabilité des finances publiques à long terme constitue donc à l'heure actuelle un élément clé de la surveillance budgétaire régulière organisée au sein de l'UE.

4.2 Approche suivie par l'UE pour évaluer la soutenabilité à long terme des finances publiques

Pour évaluer la soutenabilité de l'évolution des finances publiques dans une perspective de long terme, il convient de tenir compte de la situation budgétaire actuelle, d'une part, et des prévisions des dépenses publiques liées à l'âge et des évolutions macroéconomiques, d'autre part. Sur la base de ces informations, la Commission européenne calcule deux indicateurs quantitatifs, qui jouent un rôle majeur dans son évaluation de la soutenabilité des finances publiques des États membres de l'UE :

- l'indicateur S1 mesure l'ampleur de l'ajustement permanent du solde primaire qui doit être réalisé pour atteindre un taux d'endettement de 60 p.c. en 2050. Autrement dit, si cet ajustement de la politique budgétaire intervient aujourd'hui, aucun nouvel ajustement ne sera requis ensuite, lorsque les effets budgétaires du vieillissement se feront fortement sentir ;
- l'indicateur S2 mesure l'ajustement permanent qui est nécessaire pour mettre à niveau le solde primaire de telle sorte que la contrainte budgétaire intertemporelle puisse être respectée sans requérir de nouveaux ajustements par la suite.

Ces indicateurs illustrent bien les déséquilibres budgétaires et permettent de mieux cerner le défi auquel doivent faire face les décideurs pour mettre sur pied une politique soutenable. La suppression de la différence entre le solde primaire structurel actuel et le solde primaire requis, tel que mesuré par les indicateurs de soutenabilité susmentionnés, équivaut à un préfinancement complet des coûts liés au vieillissement. S'il apparaît qu'un ajustement budgétaire permanent s'avère nécessaire, il peut prendre la forme d'une réduction des dépenses publiques non liées à l'âge ou d'une augmentation des recettes publiques en pourcentage de PIB. Des mesures structurelles peuvent toutefois également être envisagées, dont l'objectif serait de réduire les dépenses publiques liées à l'âge.

Les indicateurs de soutenabilité S1 et S2 doivent toutefois être interprétés avec toute la prudence qui s'impose. Ils reposent en effet sur une définition opérationnelle spécifique de la notion de soutenabilité. Il s'agit en outre d'une approche partielle, ne comprenant pas les effets potentiels de la politique budgétaire sur la croissance ou les taux d'intérêt par exemple.

Afin d'émettre un avis général sur la soutenabilité des finances publiques dans les différents États membres de l'UE, la Commission européenne prend également d'autres facteurs en considération, dont le niveau actuel de la dette publique. Les pays fortement endettés sont en effet plus sensibles aux chocs de croissance et aux variations des taux d'intérêt. Ils doivent également dégager des excédents primaires pendant une période encore prolongée afin de réduire le niveau de la dette, ce qui peut s'avérer difficile. Un deuxième facteur pris en compte est le niveau adéquat ou non des pensions. Les administrations publiques devront éventuellement intervenir pour remédier à une situation où les pensions moyennes deviendraient nettement inférieures au revenu moyen par rapport à ce qui est le cas à l'heure actuelle et où des pensions insuffisantes résulteraient en un accroissement du risque de pauvreté pour les personnes âgées. Les recettes publiques sont un troisième facteur considéré. La marge de manœuvre pour relever les impôts afin de financer des dépenses supplémentaires est en effet plus réduite si l'actuel ratio d'imposition est élevé qu'elle ne le serait avec un ratio moindre. Dans ce contexte, on vérifie également si les recettes publiques en pourcentage du PIB pourraient varier à long terme, notamment dans une situation où des fonds de pension seraient constitués et où les cotisations de pension seraient exonérées d'impôt alors que les allocations seraient, quant à elles, imposables.

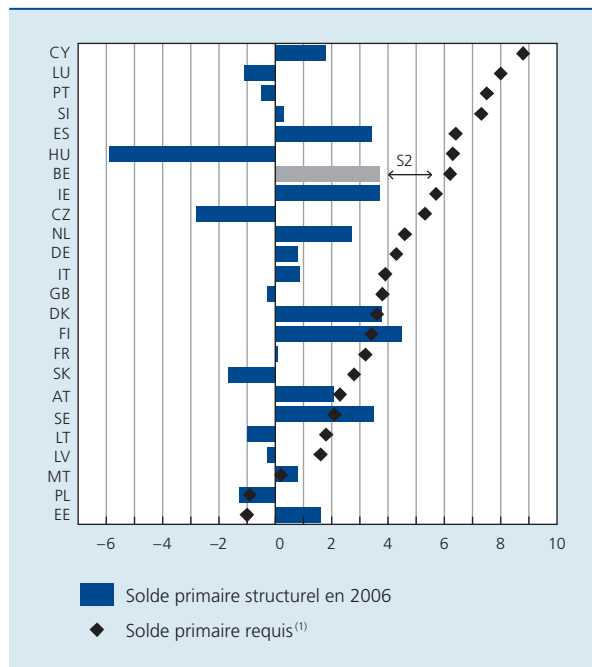
La Commission européenne se base sur les indicateurs de soutenabilité, d'une part, et sur ces autres éléments d'appréciation, d'autre part, pour répartir les États membres en trois catégories, une distinction étant opérée entre les pays présentant un risque élevé, ceux présentant un risque moyen et ceux présentant un risque faible en termes de soutenabilité.

4.3 Évaluation des risques pesant sur la soutenabilité à long terme des finances publiques

4.3.1 Évaluation sur la base des indicateurs de soutenabilité

Sur la base de la situation budgétaire structurelle observée dans l'UE en 2006, on peut s'attendre à ce que la dette publique descende sous les 60 p.c. du PIB au cours de la prochaine décennie. Néanmoins, en cas de politique budgétaire inchangée, le ratio d'endettement recommencerait à augmenter après 2020. En 2050, le ratio d'endettement atteindrait même 160 p.c. du PIB dans l'UE. Il est donc manifeste que la politique budgétaire actuelle peut être qualifiée de non soutenable et qu'elle

GRAPHIQUE 7 SOLDE PRIMAIRE REQUIS ET SOLDE PRIMAIRE STRUCTUREL EN 2006
(pourcentages du PIB)



Source : CE.

(1) La Commission européenne calcule le solde primaire requis sur la base de l'indicateur S2, comme la moyenne sur les cinq ans qui suivent la dernière année des programmes de stabilité et de convergence.

La Belgique présente, elle aussi, un déficit de soutenabilité élevé, bien que la situation y soit un peu meilleure qu'en moyenne dans l'UE. En fonction de la situation budgétaire structurelle de 2006, le déficit de soutenabilité atteindrait 1,3 p.c. du PIB selon l'indicateur S1 et 2,7 p.c. du PIB selon l'indicateur S2. Sur la base de ce dernier indicateur, le solde primaire moyen requis en Belgique durant la période 2011-2015 pour respecter la contrainte budgétaire intertemporelle est de 6,2 p.c. du PIB, soit un pourcentage sensiblement plus élevé que le solde primaire structurel de 3,7 p.c. du PIB enregistré en 2006.

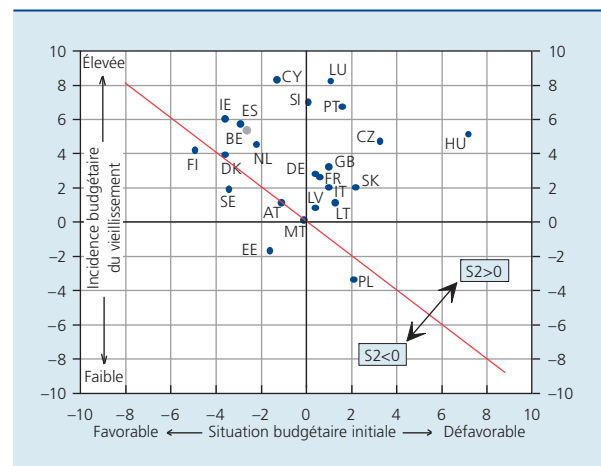
L'indicateur de soutenabilité S2 peut être scindé en deux composantes de manière à distinguer l'incidence de la situation budgétaire initiale, d'une part, et l'effet à long terme du vieillissement sur le budget, d'autre part. Cette analyse fait apparaître que, même si l'on ne tient pas compte des conséquences budgétaires du vieillissement, la situation budgétaire actuelle de la moitié environ des États membres de l'UE peut être qualifiée de non soutenable. Dans un quart à peu près des États membres, le déficit de soutenabilité résulte exclusivement de la hausse attendue des dépenses publiques liées à l'âge. Ceci est notamment vrai pour la Belgique. Le dernier quart des États membres ne présente pas de déficit de soutenabilité. La Pologne occupe, à cet égard, une position très particulière puisque la baisse attendue des dépenses publiques liées à l'âge par rapport au PIB neutralise l'incidence de la situation budgétaire initiale défavorable.

doit être ajustée. La Commission européenne a déterminé que le déficit de soutenabilité dans l'UE, qui correspond à la différence entre le solde primaire structurel en 2006 et le solde primaire requis au titre de la soutenabilité, atteint quelque 2 p.c. du PIB selon l'indicateur S1, et pas moins de 3 p.c. selon l'indicateur S2.

Il convient de remarquer que le risque de soutenabilité se réduirait de façon significative si les États membres rencontraient les objectifs qu'ils se sont fixés dans leur plus récent programme de stabilité et de convergence. Si tel était le cas, le déficit de soutenabilité diminuerait d'environ 1,5 p.c. du PIB dans l'UE selon l'indicateur S2. Il est dès lors essentiel de respecter ces objectifs.

Ces moyennes au niveau de l'UE masquent toutefois des différences importantes entre les États membres. Dans un quart des États membres seulement, le solde primaire actuel permet d'absorber le coût budgétaire du vieillissement, tout en respectant la contrainte budgétaire intertemporelle, sans qu'aucun ajustement de la politique budgétaire ne soit nécessaire. Les trois autres quarts des États membres affichent des déficits de soutenabilité qui, dans certains cas, sont même considérables.

GRAPHIQUE 8 INCIDENCE DE LA SITUATION BUDGÉTAIRE INITIALE ET DU SURCÔÛT BUDGÉTAIRE DU VIEILLISSEMENT SUR L'INDICATEUR DE SOUTENABILITÉ S2
(pourcentages du PIB)



Source : CE.

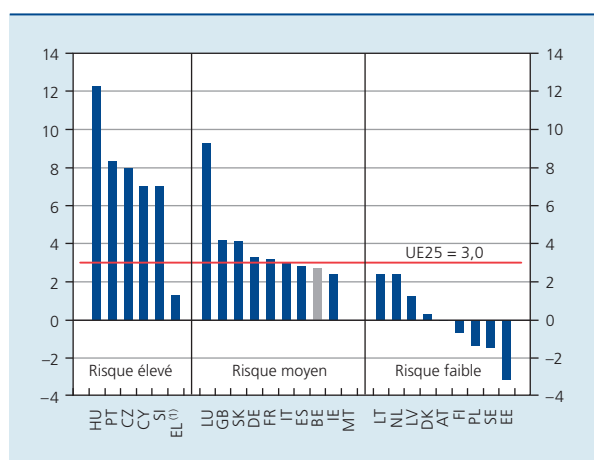
4.3.2 Évaluation globale des États membres

Sur la base des informations contenues dans les programmes de stabilité et de convergence les plus récents, la Commission européenne a réparti les États membres de l'UE25 en trois catégories. Six États membres sont considérés comme des pays à risque élevé, dix comme des pays à risque moyen et neuf comme des pays à risque faible. Le profil de l'indicateur de soutenabilité S2 correspond en général assez bien à la répartition entre les trois catégories de risque identifiées. Cet avis de la Commission européenne a été confirmé par le Conseil Ecofin dans le cadre de l'évaluation des programmes de stabilité et de convergence les plus récents.

Pays présentant un risque élevé

Les pays présentant un risque élevé sont la Hongrie, le Portugal, la République tchèque, Chypre, la Slovénie et la Grèce. Ils se caractérisent par une augmentation très significative des dépenses publiques liées à l'âge. À l'exception de la Slovénie et de Chypre, ces pays enregistrent, en outre, des déficits budgétaires considérables, et, dans le cas de la Grèce, également une dette substantielle. Ces pays doivent dès lors accomplir rapidement des efforts de consolidation budgétaire et prendre des mesures pour limiter la hausse des coûts budgétaires liés au vieillissement.

GRAPHIQUE 9 INDICATEUR DE SOUTENABILITÉ S2 ET RÉPARTITION DES ÉTATS MEMBRES DE L'UE EN CATÉGORIES DE RISQUE (pourcentages du PIB)



Source : CE.

(1) Dans le cas de la Grèce, l'indicateur de soutenabilité S2 est calculé sur la base des coûts budgétaires du vieillissement à l'exclusion des pensions et des dépenses de soins aux personnes âgées, ce qui implique que cet indicateur sous-estime le déficit de soutenabilité.

Pays présentant un risque moyen

Le groupe intermédiaire se compose de pays présentant des caractéristiques très différentes. Le Luxembourg, l'Espagne et l'Irlande affichent actuellement une situation budgétaire relativement solide tandis que leurs coûts liés au vieillissement sont élevés, de sorte que des mesures sont nécessaires afin de limiter ceux-ci. Au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Italie, en Slovaquie et à Malte, les coûts liés au vieillissement constituent un problème moins préoccupant – généralement parce que ces pays ont déjà procédé à des réformes de leurs régimes de pension – mais il importe que leurs finances publiques soient consolidées à moyen terme. La situation de l'Italie requiert une attention particulière : ce pays doit, en effet, veiller à ce que sa dette actuellement très élevée affiche une tendance baissière durable.

La Belgique présente une série de caractéristiques propres aux deux sous-groupes. Le surplus primaire des administrations publiques doit être maintenu à un niveau relativement élevé, de manière à poursuivre la réduction de la dette tout en absorbant la hausse sensible des dépenses liées à l'âge. La progression attendue de ces dépenses en Belgique est en effet nettement supérieure à la moyenne de l'UE. Même si l'excédent primaire se maintient à son haut niveau actuel durant une longue période, il ne suffira pas à couvrir en totalité les coûts du vieillissement à long terme. Des mesures visant à freiner l'augmentation attendue des dépenses de pension contribueraient sans aucun doute à réduire les risques pesant sur la soutenabilité des finances publiques.

Pays présentant un risque faible

La Lituanie, les Pays-Bas, la Lettonie, le Danemark, l'Autriche, la Finlande, la Pologne, la Suède et l'Estonie sont considérés comme des pays présentant un faible risque de soutenabilité. Ils ont accompli les progrès les plus importants dans leur approche des défis liés au vieillissement. Ceci est imputable au fait qu'ils affichent une situation budgétaire saine et/ou qu'ils ont procédé à des réformes en profondeur de leurs régimes de pension, réformes qui ont parfois impliqué un transfert vers des régimes privés. Un risque peu élevé ne signifie toutefois pas qu'il n'existe plus aucun risque pour la soutenabilité à long terme des finances publiques. Dans la pratique, leur situation repose sur la mise en œuvre fructueuse des réformes, ainsi que sur le maintien, voire le renforcement, de leur position budgétaire.

4.4 Une stratégie en trois volets

L'analyse ci-dessus montre que le défi du vieillissement devrait figurer en tête des priorités de l'agenda des politiques économiques. Bien que l'ampleur du risque de soutenabilité diffère d'un pays à l'autre, un ajustement – parfois important – de la politique budgétaire est nécessaire pour les trois quarts des États membres de l'UE. Au Conseil européen de Stockholm de mars 2001, une stratégie en trois volets a été établie dans ce cadre, laquelle tient lieu de fil conducteur. Cette stratégie consiste à réduire rapidement la dette publique, à augmenter le taux d'emploi et la productivité, et à réformer les régimes de pension existants, ainsi que les soins de santé et les soins aux personnes âgées.

Tout d'abord, les États membres doivent atteindre et conserver des situations budgétaires saines et réduire plus rapidement leur dette publique. Ceci est essentiel pour qu'ils puissent dégager des marges budgétaires suffisantes avant que l'incidence du vieillissement ne se répercute sensiblement sur leurs finances publiques. En outre, une dette publique peu élevée et des finances publiques saines peuvent simultanément contribuer à la stabilité des prix et à des taux d'intérêt bas et ainsi créer un climat favorable à une croissance économique vive et durable, qui, à son tour, permettra d'améliorer la soutenabilité des finances publiques.

En deuxième lieu, les États membres doivent accroître la participation principalement des femmes et des travailleurs plus âgés au marché du travail et améliorer la productivité du travail. En 2006, le taux d'emploi dans l'UE était de 64,3 p.c., contre 62,1 p.c. en 2000. L'objectif de 70 p.c. tel qu'il a été adopté par les États membres est dès lors encore loin d'être atteint. Des mesures visant à augmenter de façon substantielle le taux de participation et à faire reculer le taux de chômage structurel peuvent présenter des avantages importants. La mise en œuvre fructueuse de telles mesures et l'amélioration de la productivité pourraient en effet accroître le PIB potentiel, ce qui élargirait également la marge de manœuvre budgétaire. L'enseignement est considéré comme un facteur déterminant à cet égard.

Troisièmement, les États membres doivent envisager des réformes appropriées des régimes de pension, de soins de santé et de soins aux personnes âgées, afin de les rendre financièrement viables, tout en garantissant leur caractère adéquat et accessible. Dès lors, les coûts budgétaires du vieillissement, qui sont estimés à politique inchangée, ne doivent pas être considérés comme de simples données. Les réformes des régimes de pension réalisées récemment par près de la moitié des États membres de l'UE15 – la

Commission européenne fait référence à l'Allemagne, la France, l'Autriche, l'Italie, le Royaume-Uni et la Suède – et par de nombreux nouveaux États membres, permettront en principe de réduire l'incidence budgétaire du vieillissement et de contribuer de manière significative à améliorer la soutenabilité des finances publiques.

5. Avis budgétaire du Conseil supérieur des finances

Le Conseil supérieur des finances est un organe consultatif de premier plan en Belgique. Sa section « Besoins de financement des pouvoirs publics » analyse la politique budgétaire et formule des recommandations en la matière. Les avis de la Section ont par le passé toujours sous-tendu les programmes budgétaires à moyen terme ainsi que les accords y afférents conclus par le gouvernement fédéral et les gouvernements communautaires et régionaux.

La soutenabilité à long terme des finances publiques constitue le fil rouge de ces avis. Par ailleurs, les recommandations de la Section s'appuient sur les conclusions du Comité d'étude sur le vieillissement concernant l'impact budgétaire des évolutions démographiques⁽¹⁾.

Le présent chapitre commente les lignes de force de l'avis de mars 2007 intitulé « Vers des finances publiques soutenables et neutres sur le plan intertemporel dans le contexte du vieillissement ».

5.1 Points de départ

La section « Besoins de financement des pouvoirs publics » s'est laissée guider par deux considérations clés dans son choix d'une trajectoire budgétaire. Premièrement, la trajectoire doit être soutenable, en ce sens que la dette publique doit tendre à long terme vers un niveau bas et stable. Deuxièmement, la trajectoire doit assurer au maximum la neutralité intertemporelle de la politique budgétaire, ce qui implique que le poids des ajustements budgétaires éventuellement nécessaires pour garantir cette soutenabilité ne peut être reporté sur les générations futures.

(1) Dans son avis de mars 2007, la Section s'est basée sur le rapport du Comité d'étude sur le vieillissement de 2006. Le Comité d'étude a, depuis lors, réalisé de nouvelles estimations publiées dans son rapport de 2007, dans lequel les coûts budgétaires du vieillissement au cours de la période 2006-2050 ont été revus à la hausse de 0,4 p.c. du PIB.

5.2 Description de la trajectoire budgétaire préconisée

Dans son avis, la Section s'est attelée à respecter simultanément et aussi bien que possible les deux critères susmentionnés. Elle n'a pas retenu deux scénarios extrêmes, soit un scénario de préfinancement intégral et un scénario de maintien de l'équilibre budgétaire.

Un scénario de préfinancement intégral dès 2010 de l'ensemble des coûts budgétaires du vieillissement estimés jusqu'en 2050 exigerait un effort budgétaire considérable, d'au moins 2 p.c. du PIB, qui serait intégralement consenti lors de la législature fédérale 2007-2011. Un tel effort engendrerait une rupture dans la continuité de la politique budgétaire. Selon la Section, il se pourrait également que trop peu de moyens subsistent pour poursuivre une politique de l'emploi active et soutenir le potentiel de croissance, deux objectifs faisant partie du deuxième pilier de la stratégie globale qui s'avère nécessaire dans le contexte du vieillissement. En outre, un tel scénario impliquerait à long terme la constitution d'actifs financiers, dont la répartition ne pourrait pas, selon la Section, être facilement réalisée entre les différentes entités de la Belgique fédérale.

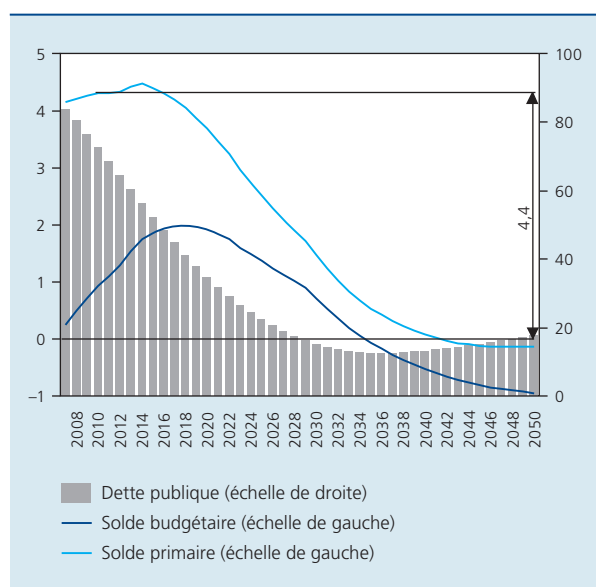
Un deuxième scénario, beaucoup moins ambitieux et s'inscrivant bien en deçà des engagements actuels de la Belgique au niveau européen, reposerait uniquement sur

le maintien permanent de l'équilibre budgétaire. Selon une telle trajectoire budgétaire, la pression budgétaire engendrée par le vieillissement nécessiterait à terme une augmentation considérable des prélèvements obligatoires ou une réduction drastique des dépenses publiques. Le principe de neutralité intertemporelle n'étant alors pas respecté, ce scénario n'est pas jugé souhaitable.

Compte tenu de ces observations, la Section a décidé d'opter pour un troisième scénario, qui respecte les deux points de départ cruciaux que sont la soutenabilité et la neutralité intertemporelle. Dans ce scénario, qui table sur un excédent budgétaire structurel de 0,3 p.c. du PIB en 2007, ce solde budgétaire devrait connaître une progression annuelle de 0,2 p.c. du PIB pour atteindre 1,3 p.c. du PIB en 2012. Cette trajectoire est conforme aux objectifs budgétaires fixés jusqu'en 2010 dans le programme de stabilité de la Belgique de décembre 2006. La Section souligne toutefois qu'il convient d'interpréter cette trajectoire à moyen terme comme un effort minimal. Après 2012, l'excédent budgétaire doit être porté à quelque 2 p.c. du PIB sur la période 2017-2019. Après 2019, le surplus pourrait être réduit progressivement pour atteindre un équilibre budgétaire en 2035 et un déficit d'un peu moins de 1 p.c. du PIB en 2050.

Les finances publiques disposeraient ainsi d'une double marge pour faire face aux coûts budgétaires du vieillissement. Cette double marge résulte, d'une part, de la contraction des charges d'intérêts à la suite de la réduction de la dette publique et, d'autre part, de la diminution progressive du solde budgétaire passant, à partir de 2019, d'un surplus de quelque 2 p.c. du PIB à un déficit de près de 1 p.c. Elle permettrait de réduire le solde primaire de 4,4 p.c. du PIB entre 2010 et 2050. Étant donné que l'augmentation des dépenses publiques liées à l'âge est estimée à 5,6 p.c. du PIB⁽¹⁾ pour cette période, quelque quatre cinquièmes des coûts budgétaires du vieillissement sont préfinancés selon ce scénario. Par conséquent, le reste de ces coûts – soit un cinquième de ceux-ci – doit quant à lui être couvert par une limitation des marges budgétaires.

GRAPHIQUE 10 TRAJECTOIRE BUDGÉTAIRE PRÉCONISÉE PAR LE CONSEIL SUPÉRIEUR DES FINANCES
(pourcentages du PIB)



Source : CSF.

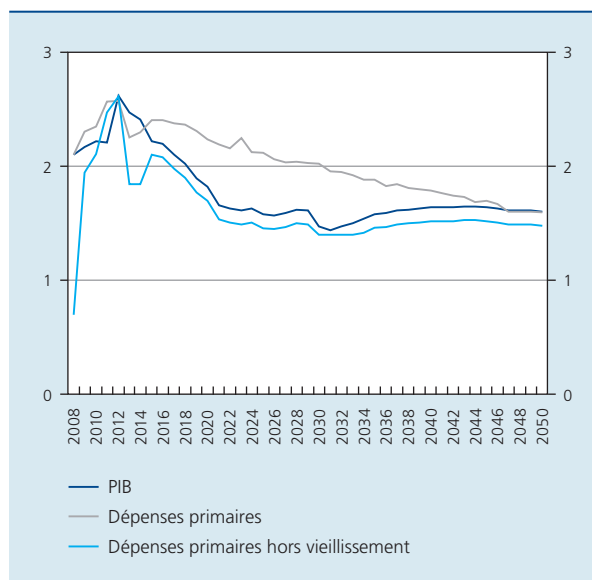
5.3 Implications pour les marges budgétaires relatives aux dépenses primaires

Dans son avis sur une trajectoire budgétaire soutenable et neutre sur le plan intertemporel à long terme, la Section part de l'hypothèse technique d'un ratio des recettes

(1) Cette estimation est issue du rapport 2007 du Comité d'étude sur le vieillissement. Dans le rapport 2006 du Comité d'étude, sur lequel repose l'avis de la section « Besoins de financement des administrations publiques » du Conseil supérieur des finances, les coûts budgétaires du vieillissement étaient encore estimés à 5,5 p.c. du PIB pour la période 2010-2050. Étant donné que la nouvelle projection ne s'en écarte que très légèrement, les points de départ de cet avis peuvent toujours être considérés comme valables.

GRAPHIQUE 11 MARGES RELATIVES AUX DÉPENSES PRIMAIRES⁽¹⁾

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



Source : CSF.

(1) Ces chiffres proviennent du rapport de mars 2007 du Conseil supérieur des finances. Dans son rapport de juillet 2007, les marges relatives aux dépenses primaires hors vieillissement pour la période 2007-2015 sont revues à la baisse de quelque 0,6 p.c. par an.

inchangé. La Belgique étant déjà un pays où la pression fiscale est une des plus élevées au monde, la Section juge impossible une nouvelle hausse des prélèvements obligatoires.

Compte tenu du caractère partiel du préfinancement des coûts budgétaires du vieillissement, un ratio des recettes inchangé suppose que soient créées des marges additionnelles en limitant la progression des dépenses non liées à l'âge à un niveau inférieur au taux de croissance réel du PIB. La croissance réelle de ces dépenses devrait se limiter à 1,6 p.c. en moyenne par an au cours de la période 2007-2050⁽¹⁾. L'écart par rapport à la croissance du PIB en volume serait ainsi de 0,1 à 0,2 p.c. par an. L'augmentation annuelle réelle des allocations sociales liées à l'âge sur cette même période 2007-2050 atteindrait 2,3 p.c., le rythme de croissance réel des dépenses primaires totales s'établissant ainsi à 2 p.c.

La compression des dépenses au cours de la période 2010-2050 générera une baisse des dépenses primaires non liées à l'âge de 1 p.c. du PIB, soit d'un quart de point de pourcentage par décennie, ce qui suffira pour couvrir

(1) Sur la base des nouvelles données contenues dans le rapport de juillet 2007 du Conseil supérieur des finances, cette marge de croissance moyenne s'élèverait, selon nos propres calculs, à quelque 1,5 p.c.

(2) Cf. Langenus (2006) pour une présentation plus détaillée de cet indicateur de justice intergénérationnelle.

la partie des coûts budgétaires du vieillissement non pré-financée dès 2010.

La Section souligne que la difficulté de rencontrer ces objectifs ne peut être sous-estimée. À cet égard, elle indique notamment que la trajectoire budgétaire préconisée repose sur un excédent budgétaire présumé de 0,3 p.c. du PIB en 2007 pour l'ensemble des administrations publiques. Le budget fédéral 2007 contient toutefois un montant substantiel de mesures non récurrentes. Ces facteurs non récurrents doivent donc être supprimés pour être remplacés par des mesures structurelles.

La Section insiste également sur le fait que la distinction entre les allocations sociales liées à l'âge, d'une part, et les autres dépenses primaires, d'autre part, a été principalement opérée pour des raisons techniques. Elle permet en effet d'appréhender clairement les marges budgétaires relatives aux dépenses primaires hors effets dus au vieillissement. Il conviendrait d'ailleurs de renforcer la compression des dépenses si des mesures étaient adoptées pour réduire le ratio des recettes.

Enfin, la Section a également étudié les implications de la trajectoire budgétaire qu'elle préconise sur les différentes entités des administrations publiques. Elle a remarqué que, dans le contexte institutionnel actuel de la Belgique, plus de 90 p.c. des coûts budgétaires du vieillissement sont à charge des autorités fédérales et de la sécurité sociale.

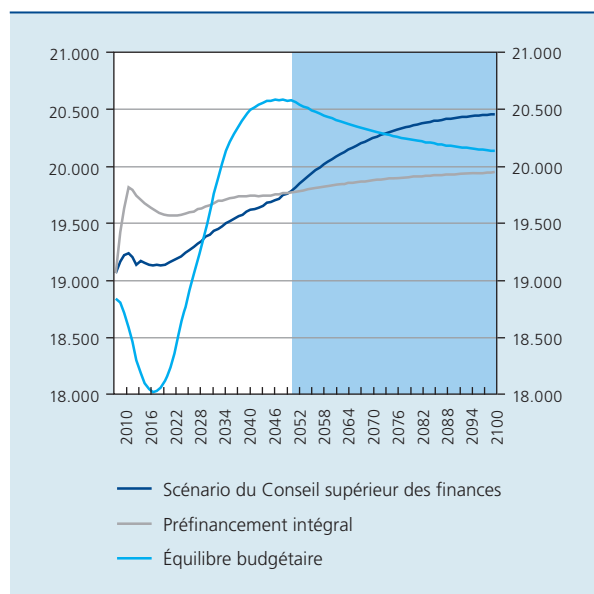
5.4 Évaluation au moyen des critères présumés

La trajectoire budgétaire préconisée par la Section satisfait au critère de soutenabilité à long terme, à condition que la partie non préfinancée des coûts budgétaires du vieillissement soit compensée par des marges additionnelles dégagées notamment par le biais d'une progression des dépenses primaires non liées à l'âge suffisamment en deçà de la croissance du PIB. D'une part, la trajectoire induira en effet un déficit de financement des administrations publiques qui, d'ici à 2050, se stabiliserait à près de 1 p.c. du PIB. D'autre part, la dette devrait revenir à un niveau bas de quelque 13 p.c. du PIB en 2035. Ensuite, le taux d'endettement s'accroîtrait à nouveau légèrement, tout en ne dépassant pas les 17 p.c. en 2050 pour ensuite converger vers les 25 p.c. à très long terme.

Le critère de neutralité intertemporelle semble être, lui aussi, en grande partie respecté lorsqu'il est mesuré à l'aune de la stabilité de la contribution moyenne de chaque travailleur au solde primaire des administrations publiques, déflatée par la croissance salariale nominale⁽²⁾.

GRAPHIQUE 12 CONTRIBUTION MOYENNE DU TRAVAILLEUR AU SOLDE PRIMAIRE ⁽¹⁾

(euros, déflatée par la croissance salariale nominale)



Sources : CSF, BNB.

(1) Pour des raisons de comparabilité, il est supposé que le taux d'endettement dans les trois scénarios convergera vers zéro d'ici à 2100.

L'augmentation de cette contribution demeurera en effet globalement limitée au cours de la période 2007-2050.

Conclusion

À l'instar de la plupart des pays européens, les finances publiques belges seront confrontées aux conséquences du vieillissement de la population. Selon le Comité d'étude sur le vieillissement, les dépenses liées à l'âge des administrations publiques belges augmenteront de pas moins de 6,2 points de pourcentage du PIB entre 2006 et 2050, l'impact du vieillissement sur ces dépenses se faisant surtout ressentir à partir de 2010.

Le vieillissement constitue dès lors un défi majeur aussi bien pour la Belgique que pour l'ensemble de l'UE. Pour pouvoir y faire face, il convient d'élaborer une stratégie cohérente comprenant des aspects ciblés sur les plans

tant budgétaire et économique que social. La diminution progressive de la dette publique, l'accroissement de la participation au marché du travail, l'augmentation de la productivité et la réforme simultanée des régimes de pension, de soins de santé et de soins à long terme sont autant d'éléments clés de cette stratégie.

Certains États membres de l'UE possèdent déjà des finances publiques saines et soutenables et de nombreux autres ont mené des réformes, notamment en matière de pensions, pour être en mesure de relever ce défi. Ces pays peuvent aborder l'avenir avec confiance. La grande majorité des États membres ont toutefois encore beaucoup de chemin à parcourir. Sur la base de leur situation budgétaire actuelle et de l'augmentation attendue des dépenses publiques liées à l'âge, les États membres de l'UE sont répartis dans trois groupes, selon le risque qu'ils présentent en matière de soutenabilité à long terme des finances publiques. La Belgique appartient au groupe des pays présentant un risque moyen. Le taux d'endettement y est encore très élevé en dépit de la baisse ininterrompue enregistrée ces dernières années, et les coûts budgétaires du vieillissement y sont plus élevés que la moyenne de l'UE. Le maintien d'une discipline budgétaire s'avère dès lors nécessaire pour garantir un excédent primaire élevé pendant de longues années encore et pour continuer sans relâche à réduire le poids de la dette publique.

En s'inspirant des projections du Comité d'étude sur le vieillissement, la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des finances a élaboré une trajectoire budgétaire permettant de faire face aux coûts budgétaires du vieillissement. Selon cette trajectoire, les excédents budgétaires structurels devront progressivement être renforcés dans les années à venir. Cette trajectoire est parfaitement conforme à celle élaborée dans le programme de stabilité de décembre 2006. La Section souligne – à juste titre – qu'il convient d'interpréter ces objectifs à moyen terme comme un effort minimal. L'évolution favorable des finances publiques pourrait en effet être menacée si ces objectifs n'étaient pas atteints. Au cas où de grands écarts surviendraient, par exemple dans l'hypothèse où les autorités ne parviendraient pas à constituer des excédents budgétaires dans les années à venir, les marges pour le financement des coûts du vieillissement seraient insuffisantes et une réapparition de l'effet boule de neige de la dette publique ne pourrait être exclue à terme.

Annexe: La contrainte budgétaire intertemporelle

La dette à la fin d'une période donnée (D_t) est la somme de la dette à la fin de la période antérieure (D_{t-1}) et de la différence entre les charges d'intérêts sur l'encours de la dette ($r_t \cdot D_{t-1}$) et le solde budgétaire primaire (PB_t)⁽¹⁾.

$$D_t = D_{t-1} + r_t \cdot D_{t-1} - PB_t$$

Cette équation peut être reformulée en divisant les variables par le PIB, g_t étant la croissance nominale de celui-ci en l'année t . Les minuscules d et pb représentent respectivement la dette publique et le solde budgétaire primaire en pourcentages du PIB.

$$d_t = \frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} \cdot d_{t-1} - pb_t$$

Le taux d'endettement au cours d'une période est ainsi déterminé par trois facteurs, à savoir le taux d'endettement au cours de la période précédente, le ratio entre le taux d'intérêt nominal et le taux de croissance du PIB nominal, ainsi que le solde primaire rapporté au PIB.

Ce résultat peut être étendu au long terme en substituant systématiquement le taux d'endettement, de la période de référence ($t-1 = 0$) jusqu'à la période finale T . Afin d'éviter une notation trop complexe, le taux d'intérêt nominal (r) et le taux de croissance du PIB nominal (g) sont supposés constants dans le temps. Le raisonnement ci-après reste toutefois d'application dans l'hypothèse plus réaliste où ces variables changent d'une période à l'autre.

$$d_0 = \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right] \cdot pb_1 + \dots + \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^T \cdot pb_T + \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^T \cdot d_T$$

À un horizon temporel infini, l'équation devient :

$$d_0 = \sum_{i=1}^{+\infty} \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^i \cdot pb_i + \lim_{T \rightarrow +\infty} \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^T \cdot d_T$$

Dans l'hypothèse où la valeur actualisée de la dette publique à un horizon temporel infini tend vers zéro⁽²⁾, l'équation devient :

$$d_0 = \sum_{i=1}^{+\infty} \left[\frac{(1 + g)}{(1 + r)} \right]^i \cdot pb_i$$

Cette équation, communément appelée « contrainte budgétaire intertemporelle » dans la littérature économique, indique que la valeur actualisée des soldes primaires futurs correspond à la valeur actuelle de la dette publique.

(1) Il s'agit d'une simplification de l'évolution réelle de la dette publique, les charges d'intérêts portant en réalité sur l'encours de la dette de l'année même. L'évolution de la dette est en outre influencée par ce qu'on appelle des « ajustements déficit/dette », à la suite notamment de transactions financières (telles que des octrois de crédit, des prises de participation et des privatisations) ou de l'incidence des différences de change.

(2) Cette supposition repose sur deux conditions :

- premièrement, le taux d'endettement doit converger vers une valeur finie (ou, si le taux d'endettement est en hausse, sa progression ne peut être supérieure à la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance du PIB). D'un point de vue économique, une situation dans laquelle le taux d'endettement s'accroîtrait toujours plus peut d'ailleurs être exclue dans la mesure où les agents rationnels ne seraient pas disposés dans pareil cas à détenir des titres de la dette publique (cette condition est appelée « No-Ponzi condition » dans la littérature économique) ;
- deuxièmement, la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux de croissance nominal du PIB doit être positive. Il peut être considéré que cette condition est remplie à moyen et long termes, étant donné que, selon la théorie économique, le cas contraire conduirait à une situation d'inefficacité dynamique (suraccumulation de capital).

Bibliographie

Balassone F. et D. Franco (2000), « Assessing fiscal sustainability: a review of methods with a view to EMU », in Banca d'Italia, *Fiscal Sustainability: essays presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 20-22 January 2000*, 21-60.

Banque centrale européenne (2007), « Défis à relever en matière de soutenabilité des finances publiques dans la zone euro », in *Bulletin mensuel de la BCE*, février, 59-72.

Blanchard O., J.C. Chouraqui, R.P. Hagemann et N. Santor (1990), *The sustainability of fiscal policy: new answers to old questions*, OECD Economic Studies, 15.

Chalk N. et R. Hemming (2000), « Assessing fiscal sustainability in theory and practice », in Banca d'Italia, *Fiscal Sustainability: essays presented at the Bank of Italy workshop held in Perugia, 20-22 January 2000*, 61-93.

Comité de politique économique et Commission européenne (2006), *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health-care, long-term care, education and long-term transfers (2004-2050)*, European Economy, Special Reports No 1.

Commission européenne (2005), *Public finances in EMU – 2005*, European Economy, 3.

Commission européenne (2006a), *The long-term sustainability of public finances in the European Union*, European Economy, 4.

Commission européenne (2006b), *Viabilité à long terme des finances publiques dans l'UE*, COM (2006) 574.

Commission européenne (2007), *Public finances in EMU – 2007*, European Economy, 3.

Conseil supérieur des finances, Section « Besoins de financement des administrations publiques » (2007), *Vers des finances publiques soutenables et neutres sur le plan intertemporel dans le contexte du vieillissement*.

Conseil supérieur des finances, Comité d'étude sur le vieillissement (2006), *Rapport annuel*.

Conseil supérieur des finances, Comité d'étude sur le vieillissement (2007), *Rapport annuel*.

Institut national de statistique et Bureau fédéral du Plan (2001), *Démographie mathématique: Perspectives de population 2000-2050 par arrondissement*, Institut national de statistique.

Langenus G. (2006), *Fiscal policy indicators and policy design in the face of ageing*, BNB, working paper, 102.

Summaries of articles

The euro, five years later: what has happened to prices ?

While both the creation of the Economic and Monetary Union in 1999 and the introduction of the euro banknotes and coins in January 2002 actually went remarkably smooth, the introduction of the euro gave rise to a very lively debate regarding its impact on inflation. Indeed, the vast majority of consumers, both in the euro area as a whole and in Belgium, were, and still are, under the impression that the new currency has led to pronounced price increases. This article analyses both the movement of actual prices over the five years following the changeover to the euro and the trend in inflation perceptions as indicated by the European Commission's consumer survey. It also considers a number of factors which may have contributed to the breaking of the link between actual and perceived inflation.

There is clear evidence that the euro cash changeover led to a severing of the link between actual and perceived inflation. However, the direct impact on inflation was small in 2002. But, as it was concentrated in certain less competitive sectors where isolated goods and services are purchased, it was fairly visible. Since then, inflation has remained relatively low, but there has been greater dispersion in the movement of relative prices. At the microeconomic level, the process of price adjustment, which seems relatively slow, gave rise to a new attractive price structure and an increase in the number of prices used in the economy. Such structural changes probably imply that consumers experience difficulties in getting used to the euro. At the same time, these observations also illustrate indirectly that the process of adjusting prices to the euro is correctly reflected in the data used to measure inflation, so that the HICP is an accurate measure of inflation, even if consumers may see things differently.

While the changeover's role in the development of a persistent perception gap cannot be denied, it is very difficult to identify possible explanatory factors more precisely. The statement that consumers tend to form their perceptions on the basis of the movement in prices of frequently purchased items is not sufficient to explain a persistent perception gap. The socioeconomic characteristics of consumers did not play a dominant role either, while the impact of more psychological factors is difficult to assess.

The specific characteristics of the HICP inflation measurement do not appear to have played a significant role in the emergence of the perception gap in the euro area. A similar gap arises when the national CPIs are used as benchmarks instead of the HICP; the non-inclusion of the costs of owner occupied housing was not a key factor either. The fact that the accuracy and credibility of the HICP per se are not at stake is reassuring from the point of view of monetary policy.

JEL Code: C22, C23, D12, E31.

Key words: euro cash changeover, inflation, perceived inflation.

The financing of Belgian firms in a European perspective

When analysing corporate finance, it is necessary to take account of various factors which may cause significant disparities between firms, such as their size and their sector of activity.

Taking account of the size aspect, by neutralising sectoral disparities, there are few differences between the debt levels of small, medium-sized and large firms. Conversely, the debt structure appears to depend on the firm's size: small firms are more dependent on bank loans. That is confirmed by the high degree to which they make use of credit facilities. Nonetheless, surveys indicate that access to finance is not a major constraint for SMEs, be they Belgian or European: they perceive access to finance, and more specifically access to bank finance, as relatively easy.

In contrast, the financial structure of firms differs widely between sectors, and depends to a great extent on the associated intrinsic activity and the scale of the investments. Sectors with high investment ratios, such as the transport and communication sector or the energy sector, mainly use long-term finance. Ample equity capital enables them to maintain a balanced financial situation. Conversely, highly labour-intensive sectors, such as construction or trade, display much higher debt-to-equity ratios; their debts are mainly short term and they make extensive use of trade credit.

A more detailed analysis of the manufacturing sector also reveals differences of financial structure between firms which are classed as innovative and those which are not. In particular, if the chemical industry is excluded, the firms in the innovative sectors make less use of bank loans and record more short-term debt than firms in non-innovative sectors. That may reflect the lenders' desire to limit the risk incurred, particularly by using the threat of non-renewal of the loan to encourage the manager to behave efficiently.

The qualitative surveys appear to indicate that the financial constraint is felt more by innovative firms than by SMEs in general. That expresses a financing need specific to innovative SMEs. At the early stages in their development, they depend almost exclusively on the entrepreneur's personal resources and those of his friends and family, and venture capital only takes over in the later stages.

Finally, as regards the financing structure, a comparison between Belgian firms and their European counterparts, after neutralising the specific effects of size and sector, indicates that the former issue larger amounts of capital. Abundant intra-group financial flows and a favourable institutional context are conducive to that situation.

JEL Code: G21, G24, G3.

Key words: bank lending, venture capital, corporate finance.

The Single Euro Payments Area: SEPA

SEPA (Single Euro Payments Area) is a new step in the move towards financial integration in Europe. SEPA will harmonise the use of payment instruments (credit transfers, direct debits and card payments) throughout SEPA (the 27 EU countries plus Iceland, Liechtenstein, Norway and Switzerland). All the economic actors will be able to make cross-border euro payments in the same way as domestic euro payments, with the same obligations and liabilities.

The European Commission has created a harmonised legal framework for payment services and the European Payments Council (EPC), unifying the banking sector, directs the process under a self-regulating regime. The Eurosystem monitors progress and developments in its catalyst role.

For each of the SEPA payment instruments, the EPC has developed standards: "Rulebooks" for the credit transfer and direct debit payment instruments and a more general framework for card payments. Ultimately, the same credit transfer and direct debit payment instruments will be available and accessible to all users. Any SEPA payment cards will be accepted at any terminal in SEPA. Infrastructures will have to be adapted to meet the new payment standards, and consolidation is likely.

SEPA is being created in phases. The design phase is now finished and from January 2008 onwards banks will offer their customers the SEPA Credit Transfer in parallel with the existing national credit transfer. The SEPA Direct Debit will be launched in November 2009. By the end of 2010, the use of the national payment instruments should cease. For cards, banks will need up to the end of 2010 to streamline all standards. From 2011 onwards, only SEPA cards will be issued.

In Belgium, the SEPA project is organised on two different levels: from a banking perspective and on a more general level with all stakeholders in the economy. A migration plan has been published and is regularly updated. Thanks to its long tradition of interbank cooperation, the Belgian banking sector is one of the leading banking communities in the migration to SEPA in Europe.

JEL Code: G10, G20.

Key words: SEPA (Single Euro Payments Area), payment instruments, financial integration, Payment, Services Directive, banking standards, EPC (European Payments Council).

Recent commodity price movements: causes and consequences

In the past few years, constant price increases have attracted much attention to commodity markets. The nominal prices of oil and most metals reached record levels, and their real prices reached the highest level in many years.

The recent price surge was due mainly to a strong increase in demand for commodities. This can be attributed to the strong economic growth of the past few years and to the integration of a substantial part of the world population into the global economy and international trade. The price increase was also partly the result of supply side developments, such as the scarcity of spare production and refining capacity. This made the oil price sensitive to every event that had a negative influence on the oil supply, such as the recurrent geopolitical tensions.

In recent years, economic growth and inflation in the oil-importing countries have been fairly resistant to the sharp increase in commodity prices, largely thanks to the changes in the monetary policy framework in comparison to the seventies, structural changes in the developed countries, the effect of globalisation and the favourable economic environment.

Financial markets expect oil prices to remain at high levels in the short- and medium term. Moreover, according to the International Energy Agency and other observers, high oil prices are also expected to persist in the long term. Metal prices are forecast to ease from their current high levels, mainly as a result of supply side flexibility, as extra capacity can be added quite quickly.

In view of the major economic impact of oil prices and the increasing concern about the effect of energy consumption on climate change, the government has an important role in the energy debate. Over the last couple of years there have been some initiatives to establish a common European energy and climate policy.

JEL Code: F0, Q40, Q41, Q42, Q43, Q48.

Key words: commodity markets, energy, metals, oil, OPEC.

The sustainability of public finances in the context of population ageing

In the decades ahead, the size and age structure of the European population will change dramatically. These demographic changes will obviously have a significant impact on society. Economic growth is expected to slow down following the reduction in the population of working age. In addition, there will be strong upward pressure on public expenditure on pensions, health care and long-term care for the elderly. It is in that context that questions arise regarding the long-term sustainability of public finances.

The article aims to explain the challenges inherent in population ageing for public finances, and how the authorities can respond with an appropriate fiscal policy. After a succinct account of some of the most striking demographic trends, the estimates of the budgetary costs of ageing are presented. Next is explained what is meant by sustainable public finances and how that concept can be made operational. The sustainability of public finances is a key element in the process of budgetary surveillance organised at the European Union level. In Belgium, it is also a key aspect addressed by the "Public Sector Borrowing Requirement" section of the High Council of Finance in its periodic opinions. For coping with the ageing costs, this section recommends that the Belgian public administrations build up significant structural budget surpluses in the years ahead.

JEL Code: H0, H3, H5, H6, J1.

Key words: sustainability, ageing, public finances, budgetary surveillance.

Abstracts of the working papers series

116. Temporal distribution of price changes: staggering in the large and synchronization in the small, by E. Dhyne and J. Konieczny, June 2007.

Temporal distribution of individual price changes is of crucial importance for business cycle theory and for the micro-foundations of price adjustment. While it is routinely assumed that price changes are staggered over time, both theory and evidence are ambiguous. The authors use a large Belgian data set to analyze whether price changes are staggered or synchronized. They find that the more aggregate the data, the closer the distribution to perfect staggering. This result holds for both aggregation across goods and across locations. Their findings provide support for Bhaskar's (2002) model of synchronized adjustment within, and staggered adjustment across, industries.

117. Can excess liquidity signal asset price boom ?, by A. Bruggeman, August 2007.

The paper analyses the relationship between the prevailing liquidity conditions (such as measures of money, credit and interest rates) and developments in asset prices from a monetary analysis perspective. After having identified periods of sustained excess liquidity, the author analyses under which conditions they are more likely to be followed by an asset price boom. The results from a descriptive analysis of the developments in a number of macroeconomic and financial variables suggest that periods of sustained excess liquidity that are accompanied by strong economic activity, low interest rates, high real credit growth and low inflation have a higher likelihood of being followed by an asset price boom. This conclusion is also confirmed by a logit analysis.

118. The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations, by F. Coppens, F. González and G. Winkler, August 2007.

The aims of the paper are twofold: first, the authors attempt to express the threshold of a single "A" rating as issued by major international rating agencies in terms of annualised probabilities of default. They use data from Standard & Poor's and Moody's publicly available rating histories to construct confidence intervals for the level of probability of default to be associated with the single "A" rating. The focus on the single "A" rating level is not accidental, as this is the credit quality level at which the Eurosystem considers financial assets to be eligible collateral for its monetary policy operations. The second aim is to review various existing validation models for the probability of default which enable the analyst to check the ability of credit assessment systems to forecast future default events.

Within this context, the paper proposes a simple mechanism for the comparison of the performance of major rating agencies and that of other credit assessment systems, such as the internal ratings-based systems of commercial banks under the Basel II regime. This is done to provide a simple validation yardstick to help in the monitoring of the performance of the different credit assessment systems participating in the assessment of eligible collateral underlying Eurosystem monetary policy operations. Contrary to the widely used confidence interval approach, the authors' proposal, based on an interpretation of p-values as frequencies, guarantees a convergence to an ex ante fixed probability of default (PD) value. Given the general characteristics of the problem considered, they consider this simple mechanism to also be applicable in other contexts.

Liste des abréviations

PAYS

BE	Belgique
DE	Allemagne
IE	Irlande
EL	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IT	Italie
LU	Luxembourg
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
SI	Slovénie
FI	Finlande
EA	Zone euro
CZ	République tchèque
DK	Danemark
EE	Estonie
CY	Chypre
LV	Lettonie
LT	Lituanie
HU	Hongrie
MT	Malte
PL	Pologne
SK	Slovaquie
SE	Suède
GB	Royaume-Uni
UE15	Union européenne, à l'exclusion des pays ayant adhéré en 2004 et 2007
UE25	Union européenne, à l'exclusion de la Bulgarie et de la Roumanie
NO	Norvège
US	États-Unis

AUTRES

ABE	Association bancaire pour l'euro
ACH	Automated Clearing House
ADNOC	Abu Dhabi National Oil Company
AESC	Associations européennes du secteur du crédit
AIE	Agence internationale de l'énergie
AISBL	Association internationale sans but lucratif
AOS	Additional Optional Services
APEC	Asia-Pacific Economic Cooperation
AWG	Ageing Working Group
B2C	Bank to customer
BACH	Bank for the Accounts of Companies Harmonised
BBAN	Belgian Bank Account Number
BCE	Banque centrale européenne
BIC	Bank Identifier Code
BLS	Bureau of Labor Statistics
BNB	Banque nationale de Belgique
C2B	Customer to bank
CCE	Conseil central de l'économie
CE	Commission européenne
CEC	Chambre d'échange et de compensation
CEI	Communauté des États indépendants
CEP	Conseil européen des paiements
CIS	Community Innovation Survey
CEV	Commission d'étude sur le vieillissement
CMF	Credit Mandate Flow
CSF	Conseil supérieur des finances
Cocom	Co-ordination Committee
CRB	Commodity Research Bureau
CT	Credit Transfer
DMF	Debtor Mandate Flow
DOM	Domiciliation
EACHA	European Automated Clearing House Association
Ecofin	Conseil des ministres de l'économie et des finances de l'UE
EIA	Energy Information Administration
EMV	Europay, MasterCard, Visa
EPC	European Payments Council
EPS	Earnings per share
EVCA	European Venture Capital Association
FBE	Fédération bancaire de l'Union européenne
FMI	Fonds monétaire international
GEBC	Groupement européen des banques coopératives
GECE	Groupe européen des caisses d'épargne
HWWI	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Institut

LISTE DES ABRÉVIATIONS

IBAN	International Bank Account Number
ICE	International Commodity Exchange
IEFS	International Energy Forum Secretariat
IMAD	Institute of Macroeconomic Analysis (Slovenia)
INS	Institut national de statistique
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
Isabel	Interbank Standard Association Belgium
ISO	International Standardization Organisation
JODI	Joint Oil Data Initiative
KPC	Kuweit Petroleum Company
LME	London Metal Exchange
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques de la Communauté européenne
NYMEX	New York Mercantile Exchange
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OLADE	Organización Latinoamericana de Energía
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
Paysys	Payment Systems Committee
PE-ACH	Pan-European Automated Clearing House
PEE	Politique énergétique pour l'Europe
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PMO	Program Management Office
PSD	Payment Services Directive
R&D	Recherche et développement
SAUDI ARAMCO	Saudi Arabian Oil Company
SCF	SEPA Card Framework
SCT	SEPA Credit Transfer
SDD	SEPA Direct Debit
SEPA	Single Euro Payments Area
SPF	Service public fédéral
STEP2	Straight-Through Euro Processing 2
UE	Union européenne
UNIFI	UNiversal Financial Industry message scheme
UNSD	United Nations Statistics Division
WG	Working Group
WTI	West Texas Intermediate
XML	Extended Mark-up Language



Signes conventionnels

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

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

Éditeur responsable

Jan Smets

Directeur

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

Personne de contact pour la Revue

Philippe Quintin

Chef du département Communication et secrétariat

Tél. +32 2 221 22 41 – Fax +32 2 221 30 91
philippe.quintin@nbb.be

© Illustrations: Image plus
Banque nationale de Belgique

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

Publié en septembre 2007