RAPPORT
2018

Préambule
Développements économiques et financiers
Réglementation et contrôle prudentiels

Banque Nationale de Belgique
Eurosystème

© 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.

RAPPORT
2018

Préambule
Développements économiques et financiers
Réglementation et contrôle prudentiels

Banque Nationale de Belgique
Eurosystème

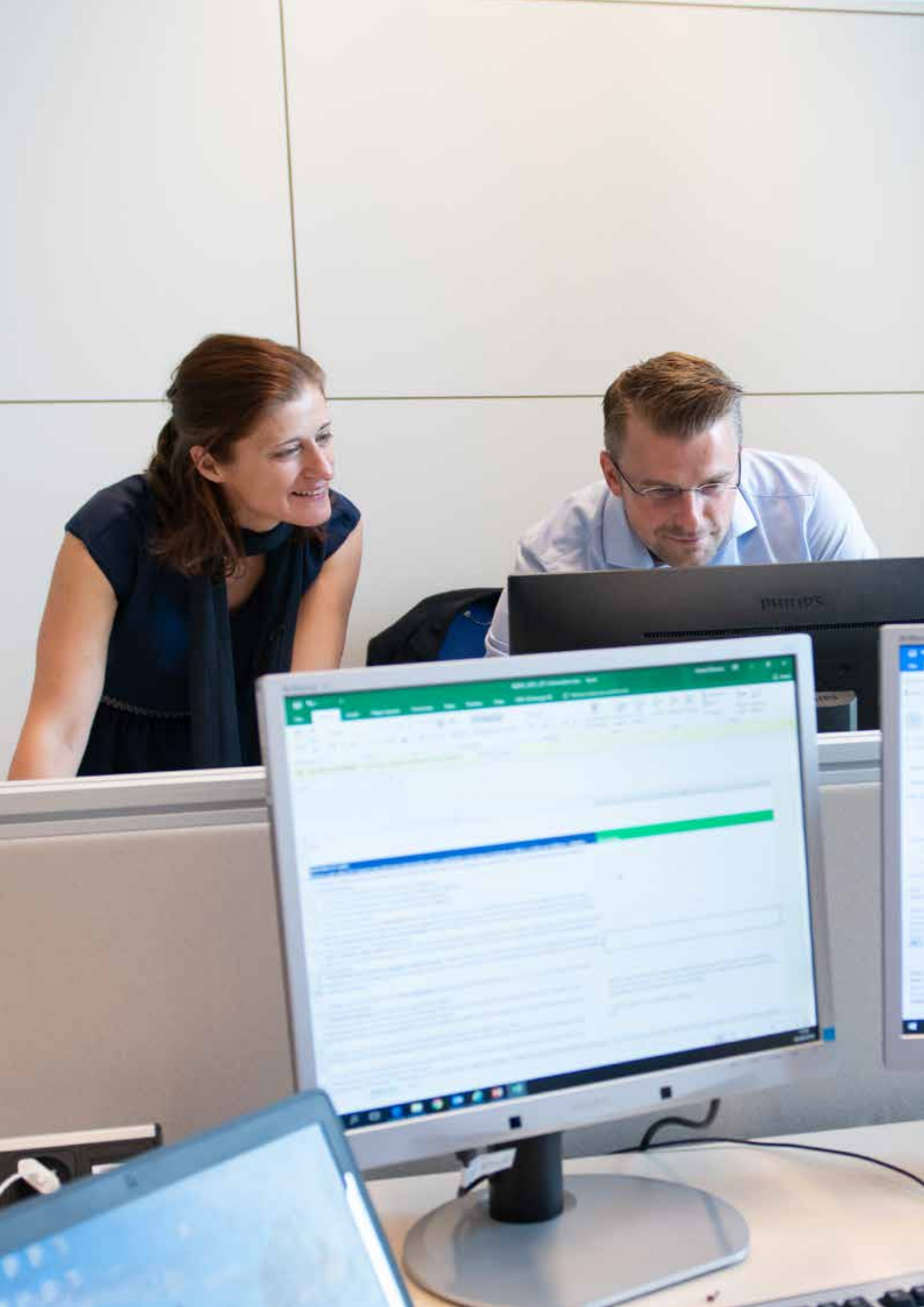


Table des matières

Rapport présenté par le Gouverneur au nom du Conseil de régence 9

I. Développements économiques et financiers 35

1. Économie mondiale et zone euro 37
   - 1.1 Des évolutions hétérogènes dans les différentes zones économiques dues à des risques et à des incertitudes accrus 39
     - *Encadré 1 – Le brexit et ses conséquences pour les entreprises belges* 40
     - *Encadré 2 – Le nouveau protectionnisme américain et ses effets économiques* 50
   - 1.2 L'activité s'est affaiblie dans la zone euro, mais la création d'emplois et l'inflation ont continué de progresser 55
     - *Encadré 3 – Le rôle de la Banque dans la politique monétaire de l'Eurosystème* 68

2. Développements économiques en Belgique 75
   - 2.1 Croissance économique modérée sur fond de créations d'emplois importantes 77
   - 2.2 Accélération modérée des salaires et hausse modeste de l'inflation 87
   - 2.3 Essoufflement de la consommation privée et solde courant à l'équilibre 96

3. Épargne et financement de l'économie belge 111
   - 3.1 Les sociétés non financières préfèrent le financement par endettement aux augmentations de capital 113
   - 3.2 L'alourdissement de l'endettement hypothécaire des particuliers s'est poursuivi 118
     - *Encadré 4 – Le prix du foncier dans les évolutions du prix des logements et du patrimoine immobilier des particuliers* 119
   - 3.3 Les banques belges continuent d'afficher des résultats solides, mais des risques subsistent 130
     - *Encadré 5 – L'exposition des banques belges aux risques découlant de leur position extérieure* 136
   - 3.4 Un bilan positif pour le secteur des assurances en 2018 143
     - *Encadré 6 – Un regain d'intérêt pour l'assurance-vie associée à des fonds de placement (branche 23)* 145

4. Finances publiques 151
   - 4.1 La Belgique demeure encore assez éloignée d'un équilibre budgétaire structurel 153

4.2 Les recettes des administrations publiques se sont raffermies dans la foulée de l'accroissement des recettes de l'impôt des sociétés 159
Encadré 7 – Structure des impôts en Belgique : existe-t-il des possibilités d'ajustements propices à la croissance ? 161
4.3 La trajectoire baissière des dépenses s'est interrompue 167
4.4 La dette publique ne reflue que lentement, tandis que son niveau demeure élevé 174

5. Pour une économie dynamique et inclusive 177
5.1 Répondre aux défis d'un monde en mutation 179
5.2 Redynamiser et élargir la croissance de la productivité 180
5.3 Faciliter la régénération du tissu économique 188
5.4 Réduire les inadéquations persistantes entre l'offre et la demande de travail 193
5.5 Concilier croissance économique et contraintes environnementales 202
Encadré 8 – Le Pacte national pour les investissements stratégiques 208
5.6 Accroître le bien-être général de la population 212
Encadré 9 – Évolution des indicateurs complémentaires au PIB 214

II. Réglementation et contrôle prudentiels 219

A. Mise en œuvre des recommandations du FSAP 221
Encadré 10 – Analyse FSAP de la zone euro 222

B. Politique macroprudentielle 225
1. Marchés immobiliers résidentiel et commercial 226
2. Coussin de fonds propres contracyclique 228
3. Changement climatique et transition vers une économie bas carbone 229

C. Résolution 233
1. Cadre législatif et réglementaire 233
2. Résolvabilité des établissements de crédit et des sociétés de bourse 234
3. Développement d'une capacité de gestion de crise et opérationnalisation des instruments de résolution 237
4. Constitution des dispositifs de financement à la résolution 237

D. Banques et sociétés de bourse 239
1. Cartographie du secteur, priorités du contrôle et aspects opérationnels 239
1.1 Population et classification des banques belges selon les critères du SSM 239
Encadré 11 – Le rôle de la Banque nationale de Belgique dans le Mécanisme de surveillance unique 241
1.2 Les *deliverables* (produits finis) du contrôle microprudentiel 244
Encadré 12 – Analyses horizontales du secteur bancaire 248
2. Aspects de politique prudentielle 254
2.1 Mesures du SSM et de l'UE relatives aux prêts non performants 254
2.2 Méthodologie SREP et résultats 255
Encadré 13 – Tests de résistance 2018 de l'EBA et de la Banque 257
3. Aspects réglementaires 259
3.1. Réglementation internationale 260
Encadré 14 – Réforme de la réglementation européenne (Risk reduction package) 262
Encadré 15 – Incidence des réformes de Bâle III adoptées à la suite de la crise 264
3.2. Reporting, comptabilité et gouvernance 266

E. Entreprises d'assurance 267
1. Cartographie du secteur et priorités de contrôle 267
1.1 Entreprises d'assurance 267
1.2 Groupes d'assurance 268
1.3 Priorités du contrôle et aspects opérationnels 269
Encadré 16 – Provision clignotant 273
2. Cadre légal du contrôle prudentiel 274
2.1 Révision du cadre légal de Solvabilité II 274
2.2 La norme comptable IFRS 17 276
2.3 Modernisation du cadre règlementaire en matière de gouvernance 276
2.4 International Capital Standard 277
2.5 Tests de résistance 277
2.6 Évolutions en matière de reporting 278

F. Infrastructures de marchés financiers 281
1. Cartographie du secteur 281
2. Priorités de l'*oversight* et du contrôle 283

G. Aspects de la réglementation et du contrôle prudentiels applicables à l'ensemble des secteurs 289
1. Prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme 289
1.1 Évolution et mise en œuvre du cadre légal européen et nouveaux projets pour l'avenir 290
1.2 Mise en application de la loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017 292
2. Assurance qualité (Quality assurance) 295
3. FinTech 295
3.1 Questionnaire aux établissements de crédit 296
3.2 Questionnaire aux établissements de paiement, aux établissements de monnaie électronique et aux infrastructures de marchés financiers 297
3.3 Questionnaire aux entreprises d'assurance 297
4. Open Banking 298
5. Cyber-risques et risques informatiques 300
5.1 Poursuite de l'augmentation des cybermenaces et des menaces liées à l'informatique 300
Encadré 17 – Quelques exemples d'incidents et menaces de cyber-sécurité connus en 2018 301
5.2 Lignes directrices en matière de résilience aux cyber-risques 303
5.3 Activités opérationnelles 303
5.4 Fraude dans les services bancaires par internet 304
6. Évolutions en matière de gouvernance et mission de collaboration des réviseurs au contrôle prudentiel 305
7. Brexit 308

Annexes 311

Annexe statistique 313
Notice méthodologique 329
Signes conventionnels 331
Abréviations 333

Rapport présenté par le Gouverneur au nom du Conseil de régence*

Dans le présent rapport, publié au nom du Conseil de régence, le gouverneur évoque les principales évolutions économiques et financières de 2018, ainsi que les défis qu'elles ont mis en lumière sur le plan des politiques menées. Le premier chapitre aborde la normalisation de la politique monétaire dans la zone euro. Ce processus a débuté en 2018 dans un contexte d'incertitudes croissantes quant à l'économie mondiale. Le deuxième chapitre porte sur la situation du secteur financier européen et belge ; il explique comment la réglementation et la politique prudentielles peuvent en préserver la solidité. Ces deux chapitres évoquent donc les principales missions de la Banque nationale de Belgique. Celle-ci exerce certaines de ces missions en tant que partenaire loyal dans le cadre de l'Union économique et monétaire (UEM), par exemple pour la politique monétaire et la surveillance bancaire, tandis que d'autres missions demeurent intégralement ou principalement des compétences nationales. Le troisième chapitre poursuit avec les évolutions économiques en Belgique et les problématiques qui peuvent entraver la poursuite d'une croissance plus rapide et plus inclusive, avant d'aborder l'assainissement des finances publiques. Enfin, le quatrième chapitre expose les conclusions. La suite du rapport de la Banque nationale de Belgique développe chacun de ces domaines en s'appuyant sur des informations détaillées et une analyse circonstanciée.

1. Normaliser la politique monétaire dans la zone euro alors que croissent les incertitudes autour de l'économie mondiale

Principaux axes de la normalisation de la politique monétaire

1. Dix ans après l'éclatement de la crise, le Conseil des gouverneurs de la BCE a entamé la normalisation de la politique monétaire dans la zone euro. Lors de sa réunion du 13 décembre, il a décidé l'arrêt des achats nets d'actifs en 2019, stabilisant ainsi l'assouplissement quantitatif lancé en 2015. Cette décision traduit la confiance du Conseil des gouverneurs dans une convergence durable de l'inflation vers l'objectif de stabilité des prix. Cette confiance repose sur l'anticipation que la reprise économique dans la zone euro et l'intensification des tensions sur les prix qui en découle se poursuivront, même après la fin des achats nets.

2. La taille du bilan de l'Eurosystème sera tout de même maintenue, en réinvestissant le montant des titres arrivés à échéance. Cela prolongera l'incidence à la baisse du programme d'achats sur les taux d'intérêt à long terme. Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre cette politique de

* Deux régents ne peuvent souscrire au Rapport dans son intégralité.

réinvestissement bien après le début de la remontée des taux directeurs. Ces derniers resteront à leur niveau actuel au moins jusqu'à l'été de 2019 et, en tout état de cause, aussi longtemps que nécessaire pour assurer une convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de, 2 % à moyen terme. La sauvegarde de la stabilité des prix demeure le cap à suivre par la politique monétaire pour orienter l'économie de la zone euro tout au long de la crise.

3. D'une part, ce cadre établit la séquence des différentes étapes de la normalisation : d'abord la fin des achats nets, ensuite le début du relèvement des taux directeurs, et enfin la conclusion de la politique de réinvestissement. Il indique par ailleurs que la normalisation sera un processus très graduel, dont le rythme n'est pas prédéterminé. Les indications concernant la trajectoire des taux et la politique de réinvestissement qui l'accompagne confirment en effet qu'un degré élevé de relance monétaire demeure indispensable pour continuer d'aviver les pressions inflationnistes. Par ailleurs, le rythme de la normalisation dépendra de la vigueur de la reflation qui s'est amorcée. Cette vigueur est à son tour tributaire, dans une large mesure, de la poursuite de la croissance économique dans la zone euro. Ainsi, le cadre de normalisation fait aussi office de tampon contre les incertitudes et les risques apparus à l'égard de la croissance en 2018.

La normalisation sera un processus très graduel, dont le rythme n'est pas prédéterminé

Croissance et inflation dans la zone euro

4. Par rapport à 2015, année du début des achats d'actifs, non seulement le risque de déflation s'est estompé, mais la croissance dans la zone euro n'a cessé, depuis, de dépasser son potentiel, tandis que la dérive des anticipations d'inflation a été endiguée : autant d'objectifs que la politique d'assouplissement quantitatif visait à atteindre. Dans l'intervalle, l'inflation proprement dite est passée à 1,8 % en 2018. Certes, cette accélération reflète essentiellement l'évolution du cours du pétrole brut, principalement orienté à la hausse jusqu'au mois d'octobre. Le cours du Brent avait alors atteint, à environ 85 dollars le baril, son plus haut niveau en quatre ans, notamment sur fond de craintes de voir l'offre pâtir des tensions géopolitiques croissantes. Vers la fin de l'année, ces craintes se sont toutefois dissipées et les cours du pétrole se sont également repliés, en raison des préoccupations quant à un ralentissement mondial. L'inflation s'est ainsi infléchie pour s'établir à 1,6 % en décembre.

5. Si l'on exclut les composantes de prix les plus volatiles, l'inflation sous-jacente dans la zone euro s'est maintenue à seulement 1 % en 2018. Le taux de chômage a cependant continué de reculer jusqu'à 7,9 % à la fin de l'année. Depuis le début de la reprise dans la zone euro, plus de 9 millions d'emplois ont été créés. Cela renforce donc la conviction que les tensions sur les prix d'origine intérieure s'amorcent. Les signes d'un resserrement du marché du travail se multiplient, en particulier dans les pays où la reprise s'avère la plus avancée. Le rythme d'augmentation des coûts salariaux a dès lors continué de s'accélérer en 2018. Ce processus pourrait s'intensifier davantage à mesure que le sous-emploi continuera de se réduire et que la faible inflation héritée du passé ne pèsera plus sur la formation des salaires. Le maintien d'un degré élevé de soutien monétaire, même maintenant que les achats nets d'actifs ont pris fin, y contribuera.

Les tensions sur les prix d'origine intérieure s'amorcent

6. Bien que la reprise économique se soit poursuivie en 2018 dans la zone euro, elle a néanmoins dû céder du terrain. La croissance est retombée de 2,4 % en 2017 à 1,9 %. Ce tassement reflète dans une certaine mesure une série de facteurs de nature temporaire, notamment une chute importante mais, vraisemblablement, de courte durée, de l'activité dans l'industrie automobile allemande. Plus fondamentalement, toutefois, après une année 2017 exceptionnellement vigoureuse, les exportations ont progressé de manière sensiblement moins rapide. Dans le sillage

d'un commerce mondial moins dynamique, les marchés européens à l'exportation se sont eux aussi contractés. Le commerce international s'est essoufflé, même si le taux de croissance de l'économie mondiale est resté presque aussi élevé qu'en 2017, soit à 3,7 %. L'incidence directe de l'exacerbation des tensions protectionnistes sur le commerce mondial semble être restée limitée en 2018. Cependant, son effet pourrait, par le fait de la forte interconnexion des chaînes de production au niveau mondial, s'étendre au-delà des produits ou des pays initialement touchés. Il se peut en outre que les entreprises de par le monde aient déjà quelque peu réduit leurs plans d'investissement en raison du regain d'incertitude, alors que les biens d'investissement présentent précisément un haut degré d'intensité commerciale.

7. Tandis que les exportations se sont significativement affaiblies dans la zone euro, la demande intérieure y est restée robuste jusqu'au troisième trimestre de 2018, dernier trimestre pour lequel des données étaient disponibles au moment de la rédaction du présent rapport. Elle y a crû presque aussi vivement qu'en 2017, soutenue tant par les investissements que par la consommation privée. Cette dernière se compose principalement de services à forte intensité en emplois. En conséquence, l'emploi dans la zone euro a progressé de 1,4 %. La détérioration de l'environnement extérieur et l'augmentation de l'incertitude en cours d'année n'ont guère entamé cette dynamique intérieure de la zone euro en 2018. En revanche, la volatilité des marchés financiers s'est considérablement accrue au quatrième trimestre. Le repli des cours boursiers a fait écho à la crainte d'un essoufflement de la croissance, celle-ci pesant sur les anticipations de bénéfices et faisant augmenter les primes de risque. Il pourrait s'ensuivre un resserrement des conditions de financement, bien que celles-ci soient restées favorables dans la zone euro en 2018, en raison également du maintien d'un degré élevé de soutien monétaire.

De nombreuses incertitudes, susceptibles de se renforcer mutuellement, incitent à la prudence

8. L'incertitude provient en premier lieu des politiques budgétaires et commerciales aux États-Unis. De toutes les économies avancées, les États-Unis sont la seule où la croissance a grimpé jusqu'à près de 3 % en 2018, grâce au vaste plan de relance budgétaire qui y a été mis en œuvre. Cependant, dans la mesure où le taux de chômage y était, dans l'intervalle, retombé à moins de 4 %, la Réserve fédérale risquait tôt ou tard de devoir abandonner sa politique de remontée graduelle des taux afin d'éviter une surchauffe de l'économie. Cette crainte ne s'est toutefois pas matérialisée, l'inflation étant finalement demeurée proche de la cible de 2 %. La Réserve fédérale a dès lors été en mesure de poursuivre le relèvement de son taux directeur, de façon prévisible, à quatre reprises, de 25 points de base chacune, jusqu'à atteindre une fourchette de 2,25 à 2,5 %. La Réserve fédérale a également indiqué que le taux directeur n'était dès lors plus très éloigné de son niveau neutre. Néanmoins, les craintes d'une accélération des relèvements des taux, en février 2018, avaient provoqué une forte hausse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis ainsi qu'une appréciation du dollar. En outre, le déficit budgétaire des États-Unis a atteint 4,7 % du PIB et la dette publique y a augmenté pour s'établir à 106,1 % du PIB, en l'absence d'un plan clair de soutenabilité.

L'incertitude provient en premier lieu des politiques budgétaires et commerciales aux États-Unis

9. Les mesures américaines de relance budgétaire entraînent également une augmentation des importations et une détérioration du compte courant. Or, ce déficit est précisément l'un des principaux moteurs de la politique de prélèvements douaniers sur les importations. Plutôt que de concevoir le compte courant comme la résultante de l'épargne et de l'investissement dans l'économie, une vision mercantiliste gagne du terrain aux États-Unis. Elle met exagérément l'accent sur les déficits commerciaux bilatéraux. Sont visés ici la Chine et la zone euro,

en particulier l'Allemagne. Les États-Unis ont ainsi relevé en 2018 les droits à l'importation sur une série de produits représentant environ 300 milliards de dollars d'importations. Une large part de ce montant concerne les importations en provenance de Chine, pays qui se voit reprocher des pratiques commerciales déloyales et des atteintes au droit de propriété intellectuelle, et qui est de plus en plus considéré comme un rival pouvant menacer la position des États-Unis en tant que puissance mondiale. En retour, les partenaires commerciaux – au premier rang desquels figure la Chine – ont majoré leurs tarifs douaniers sur un ensemble de produits représentant plus de 130 milliards de dollars d'importations. En outre, les États-Unis menacent d'imposer des droits de douane supplémentaires sur les importations de voitures et sur la partie des importations en provenance de Chine qui y a été exemptée jusqu'à présent. La portée des hausses tarifaires s'en trouverait triplée, ce qui pourrait bien évidemment conduire à de nouvelles contre-mesures de la part des pays concernés.

10. Selon des simulations de l'OCDE et du FMI, les hausses tarifaires déjà décidées – dont le périmètre reste pour l'instant limité à quelque 3 % du commerce mondial – induiraient une érosion de l'activité économique aux États-Unis et en Chine de 0,2 à 0,3 % du PIB d'ici 2020-2021. Cette estimation ne tient pas compte des effets sur la confiance, tandis qu'une nouvelle escalade du conflit commercial aurait clairement pour conséquence de comprimer davantage la croissance. De manière générale, l'incidence de la hausse des tarifs douaniers est également négative pour les pays tiers, fût-ce dans une moindre mesure. À ce stade, l'exposition directe de la Belgique reste cependant relativement limitée, mais il en irait tout autrement en cas de prélèvements supplémentaires sur les importations de voitures aux États-Unis. De nombreuses entreprises belges fournissent en effet des pièces destinées à l'assemblage automobile. Du reste, l'ensemble de l'Union européenne est vulnérable à de tels prélèvements. Non seulement la tendance à moins d'ouverture entrave l'accès aux marchés à l'exportation, mais elle contraint aussi à réorganiser les processus de production et détériore la confiance. À plus long terme, elle nuit en outre au développement de la productivité. L'ouverture, tant par le commerce que par l'investissement direct, constitue en effet un vecteur puissant de l'innovation et de sa large diffusion.

11. Alors que la croissance en Chine n'a que légèrement ralenti, passant de 6,9 à 6,6 %, le pays présente de nombreuses vulnérabilités. La guerre commerciale avec les États-Unis n'en est qu'une. La Chine reste aussi confrontée au délicat défi de rendre l'activité économique moins dépendante des investissements et des exportations, pour s'appuyer davantage sur la consommation intérieure. La réalisation de cette transformation implique en effet le risque d'une forte décélération de la croissance, tandis que la marge de manœuvre pour soutenir cette croissance s'en trouve réduite. De plus, les entreprises publiques sont lourdement endettées, et l'allocation des ressources ne s'est pas toujours déroulée de façon optimale lors des cycles successifs de relance économique. Par ailleurs, des risques importants se sont accumulés dans le secteur bancaire parallèle (shadow banking), alors qu'une part très significative du capital privé y est investi. Ces vulnérabilités ont déjà entraîné une dépréciation du renminbi en 2018.

12. D'autres économies émergentes seraient elles aussi vulnérables dans l'éventualité d'une nouvelle escalade des différends commerciaux. Ce serait également le cas si la politique monétaire aux États-Unis venait à se durcir plus rapidement. En outre, certaines étaient, du fait de la hausse des taux directeurs américains, confrontées à des sorties de capitaux et à un resserrement des conditions financières en 2018. L'appréciation du dollar des États-Unis a grevé le remboursement des crédits contractés dans cette devise. L'incidence de ces évolutions a été particulièrement marquée dans certains pays comme l'Argentine et la Turquie, mais elle est restée limitée en 2018 pour les pays dont les fondamentaux sont sains et où le cadre de la politique économique est crédible.

L'incertitude quant au brexit et les turbulences sur le marché des obligations d'État dans la zone euro constituent des risques plus proches de nous

13. Au terme d'un long processus de négociation, le gouvernement britannique et la Commission européenne (CE) sont parvenus à un accord de séparation, que le Conseil européen a approuvé le 25 novembre. Le Parlement britannique l'a toutefois rejeté le 15 janvier 2019, ce qui renforce considérablement le risque d'un brexit sans accord. Même si l'accord devait être approuvé, il reste ensuite de nombreux points à régler. Ce serait le début d'une période transitoire d'avril 2019 à décembre 2020, qui peut éventuellement être prolongée pour une durée maximale de deux ans. Cette période a été jugée nécessaire pour s'accorder sur les relations futures entre le Royaume-Uni et l'UE. Les premières orientations en la matière ont été définies dans la déclaration politique qui complémente l'accord de désengagement, mais la direction que prendra celui-ci demeure vague. Cette incertitude a déjà bridé les investissements des entreprises au Royaume-Uni. L'incidence économique finale du brexit dépendra du type de relations commerciales qui se mettront en place entre le Royaume-Uni et l'UE. Dans l'hypothèse du modèle le moins ouvert, elle pourrait à long terme atteindre 1 % du PIB pour la Belgique. Un brexit sans accord entraînera en outre des conséquences supplémentaires à court terme.

Le risque d'un brexit sans accord s'est considérablement renforcé

14. Par ailleurs, des turbulences sont apparues sur le marché des titres souverains italiens en 2018. Alors que, grâce aux mesures de politique monétaire, les taux d'intérêt sans risque à long terme dans la zone euro sont restés à l'abri de la tendance haussière du marché obligataire américain, l'écart sur les obligations d'État italiennes s'est fortement creusé à partir de mai. Les marchés étaient en effet préoccupés par l'expansion budgétaire annoncée par le nouveau gouvernement lors de son entrée en fonction, la dette publique de l'Italie fluctuant déjà autour de 130 % du PIB. Cette crainte s'est concrétisée à l'automne lorsqu'a été dévoilé un projet de budget expansionniste, dont l'effet sur le déficit a été estimé à 1,2 % par la CE. Selon cette dernière, le projet de budget allait à l'encontre des exigences du pacte de stabilité et de croissance. La CE a dès lors enclenché en novembre la première étape menant à la reprise d'une procédure pour déficit excessif, en raison de progrès insuffisants dans la réduction de la dette publique. Cela a finalement conduit le gouvernement italien à ajuster quelque peu son budget. Selon la CE, le Portugal, la Slovénie, l'Espagne, la France et la Belgique risquent également de ne pas respecter pleinement les exigences du pacte de stabilité et de croissance en 2019. À la fin de l'année, la France a annoncé une série de mesures visant à soutenir le pouvoir d'achat. Ces mesures pousseront vraisemblablement le déficit à la hausse en 2019 par rapport au projet de budget.

15. L'évolution de la situation en Italie a remis au premier plan le cercle vicieux entre les dettes souveraines et des systèmes bancaires restés jusqu'à présent essentiellement nationaux. Encore aujourd'hui, les primes d'assurance pour défaut de paiement des banques italiennes sont fortement corrélées à celles de la dette publique italienne. Le portefeuille de dette souveraine détenu par les banques est reparti à la hausse en 2018, après qu'il s'était quelque peu réduit au cours des deux années précédentes. Si le coût des émissions d'obligations ou d'actions par les banques a fortement grimpé, son incidence sur le coût total du financement est restée limitée. Les banques italiennes disposent en effet d'une importante base de dépôts et bénéficient d'un financement à faible coût de l'Eurosystème sous la forme d'opérations ciblées de refinancement à long terme (TLTRO). Néanmoins, le risque existe que les taux débiteurs bancaires augmentent, ce qui grèverait l'économie déjà fragile du pays. Si cela rappelle la crise de la dette souveraine de 2012, il n'y a pas eu cette fois d'effet de contagion aux autres pays de la zone euro. Ni les spreads sur les obligations d'État, ni le coût du financement de marché des banques n'y ont souffert de l'évolution de

Contrairement à ce qui a été le cas pendant la crise de la dette souveraine de 2012, les effets de contagion à d'autres pays de la zone euro ne se sont pas matérialisés

la situation en Italie. À la suite de l'ajustement budgétaire, le spread italien s'est légèrement réduit à la fin de l'année.

La politique monétaire peut réduire les risques, mais elle ne peut les éliminer: d'autres politiques entrent en jeu

16. Si les risques précités devaient se matérialiser, la politique monétaire pourrait contenir leur incidence sur les évolutions conjoncturelles dans la zone euro et, partant, sur la trajectoire de l'inflation. L'éventualité de retarder le moment auquel le relèvement des taux directeurs débutera peut agir comme un stabilisateur automatique, dont l'effet est encore renforcé par le fait que le Conseil des gouverneurs y a lié la durée de la politique de réinvestissement. Toutefois, la politique monétaire ne peut éliminer les risques en tant que tels. Elle ne peut par exemple écarter ni les effets néfastes du regain de protectionnisme ni ceux du brexit sur le potentiel de croissance, pas plus qu'elle ne peut apporter de solution à la soutenabilité des finances publiques des pays de la zone euro ou se substituer à l'approfondissement de l'UEM. D'autres politiques entrent ici en jeu.

17. Prenons par exemple l'aversion pour la mondialisation et la tentation du protectionnisme, qui marquent depuis plusieurs années déjà une rupture avec les tendances passées. De nombreux facteurs sont à l'origine de cette situation, dont certains vont au-delà du domaine purement économique. Ainsi, les démocraties nationales éprouvent des difficultés à confier certaines compétences au niveau supranational et à renforcer la coopération multilatérale. En outre, de larges pans de la société sont aux prises avec un sentiment de perte de contrôle ou d'identité. D'un point de vue économique, la répartition inégale des bénéfices nets de la mondialisation joue également un rôle. Dans bon nombre d'économies avancées, l'inégalité des revenus s'est fortement accentuée au cours des dernières années, et de larges couches de la population n'ont guère vu leur revenu progresser en termes réels. Cette tendance est certes moins prononcée sur le continent européen et singulièrement en Belgique. Les corrections sociales de l'économie de marché y sont en effet plus marquées que dans les pays anglo-saxons. Cette inégalité croissante est l'un des facteurs qui sapent le consensus social en faveur de l'ouverture du commerce. Par conséquent, pour inverser la tendance, il convient que les économies nationales respectives mettent en œuvre une combinaison de politiques économiques qui soit favorable à une croissance à la fois plus forte et plus inclusive. Cela requiert non seulement un filet de sécurité sociale adéquat, mais aussi et surtout une politique apte à saisir toutes les opportunités de croissance, avec comme fers de lance l'enseignement, la formation, l'accompagnement sur le marché du travail et l'*empowerment*, de manière à ce que chacun puisse récolter les fruits du progrès économique. C'est de cette façon qu'une approche multilatérale peut retrouver le soutien qui lui est nécessaire. Le besoin d'une telle approche dépasse le seul domaine du commerce. Il se ressent par ailleurs, et sans prétention d'exhaustivité, dans des domaines tels que la réglementation financière, l'allocation correcte de la base imposable des entreprises opérant au niveau international, les droits de propriété intellectuelle, l'atténuation des conséquences du réchauffement climatique, les flux migratoires ou la cybersécurité et la protection de la vie privée. Il ne fait aucun doute que dans un monde multipolaire, cette nécessité est plus pressante que jamais. Les évolutions de l'année écoulée en apportent précisément la preuve.

18. Dans la zone euro, il importe que le pacte de stabilité et de croissance ainsi que la procédure de prévention des déséquilibres macroéconomiques incitent véritablement les États membres à mener des politiques appropriées. Cela devrait favoriser le potentiel de croissance par la voie de réformes structurelles, rendre les États membres plus résilients et les encourager à constituer des réserves budgétaires, en particulier dans les pays présentant un niveau élevé de dette publique. Au vu des évolutions dans certains pays de la zone euro, le respect intégral du pacte de stabilité et de croissance – l'une des pierres angulaires de l'UEM – est d'une importance cruciale. C'est une nécessité tant pour la stabilité des États membres que pour la cohésion de l'union

monétaire. La constitution de réserves budgétaires facilitera en effet l'absorption de chocs futurs. En outre, le respect des règles peut accroître la confiance mutuelle nécessaire pour prendre de nouvelles mesures en vue de poursuivre l'approfondissement de l'UEM. Les travaux se sont poursuivis en ce sens en 2018. Ainsi, le sommet de la zone euro de décembre a donné le feu vert à une réforme du mécanisme européen de stabilité (MES), à l'opérationnalisation du filet de sécurité commun pour le Fonds de résolution (*Single Resolution Fund* – SRF) et à l'élaboration d'un instrument budgétaire visant à renforcer la convergence et la compétitivité dans la zone euro. Ces progrès ont toutefois été à la traîne par rapport aux ambitions initiales, en particulier en ce qui concerne l'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux. Les progrès restent pourtant nécessaires en ces domaines pour rendre l'UEM plus solide.

Le respect intégral du pacte de stabilité et de croissance – l'une des pierres angulaires de l'UEM – est d'une importance cruciale

2. Un secteur financier européen et belge robuste

La stabilité financière n'est jamais définitivement acquise : elle requiert au contraire un suivi attentif des risques et un affinement du cadre réglementaire et prudentiel

19. Outre la stabilité des prix, la stabilité financière est une condition nécessaire à la réalisation et à la consolidation d'un environnement de croissance économique et de prospérité durables. Non seulement l'instabilité financière – en particulier dans le secteur bancaire – perturbe les services financiers essentiels à l'économie, mais en outre elle sape l'indispensable confiance des producteurs, des consommateurs et des investisseurs ; dans des cas extrêmes, cela peut même entraîner l'économie sur une trajectoire déflationniste. Dans ce contexte, la politique monétaire très accommodante menée par la BCE au cours des dernières années s'est avérée appropriée. Elle a à la fois brisé la spirale négative dans laquelle les instabilités macroéconomique et financière se renforçaient mutuellement et contribué à rétablir le canal bancaire d'octroi de crédit, ouvrant ainsi la voie à la reprise économique et à une convergence progressive de l'inflation vers l'objectif fixé.

20. Toutefois, dans la situation économique actuelle, les objectifs en matière de stabilité des prix et de stabilité financière risquent de ne plus être en parfaite adéquation. En effet, les stimuli monétaires induits par la politique de taux bas demeurent nécessaires pour soutenir les prix et ancrer l'évolution et les anticipations de l'inflation, conformément à l'objectif de la BCE. Cet environnement persistant de faibles taux d'intérêt incite cependant aussi à la poursuite de l'accumulation de dettes par les ménages et les entreprises ainsi qu'à une accentuation de la prise de risques et à une quête de rendement dans le secteur financier, où la rentabilité est sous pression. Il est de ce fait susceptible d'alimenter des risques systémiques. Bien que ces risques ne s'accumulent que progressivement et uniquement dans une partie limitée des marchés financiers européens et des pays de la zone euro, il s'agit de ne pas oublier les leçons de la crise financière et de maintenir l'objectif de stabilité financière au haut de l'agenda des politiques prudentielles. Les autorités prudentielles européennes et nationales – tant les autorités microprudentielles et macroprudentielles que celles chargées de la gestion et de la résolution des crises – jouent un rôle clé dans le maintien de la stabilité financière. Cela vaut a fortiori dans le contexte de l'union monétaire, où la politique monétaire commune est axée prioritairement sur la stabilité des prix et est en outre moins apte à résoudre les problèmes de stabilité financière sur des marchés fragmentés ou dans des pays spécifiques.

L'accumulation progressive des risques systémiques oblige les autorités de contrôle nationales et européennes à suivre de près les évolutions macrofinancières

21. Bien que le cadre réglementaire et de contrôle européen dans lequel opèrent les autorités de contrôle ait été profondément remanié et renforcé, il reste inachevé sur des points importants, et son efficacité n'a pas encore été testée à l'échelle du système. La poursuite de l'affinement et l'achèvement de ce cadre restent nécessaires pour consolider la stabilité financière qui a, entre-temps, été rétablie. Une réglementation inadéquate ou incomplète pourrait en effet conduire à une couverture insuffisante des risques encourus ou à une délocalisation des risques vers des segments de marché moins strictement réglementés, et compromettre la stabilité du secteur en raison d'effets de levier démesurés sur le bilan ou de transformations d'échéances ou de liquidités excessives. Dans ce contexte, il est important que les mesures restantes de limitation des risques de l'accord de Bâle III, et notamment celles qui limitent l'utilisation des modèles de risque internes des banques, soient transposées en temps utile et de manière intégrale dans la réglementation européenne. Dans le contexte belge – caractérisé par la présence de filiales importantes de groupes bancaires internationaux –, le maintien de coussins de fonds propres et de liquidités suffisants pour toutes les banques opérant en Belgique, comme prévu dans la dernière révision de la réglementation bancaire européenne, reste en outre essentiel pour sauvegarder la résilience du secteur bancaire belge dans l'union bancaire encore inachevée.

22. Enfin, la stabilité financière requiert, dans un secteur tributaire de la confiance, un cadre efficace de gestion et de résolution des crises. Un tel cadre dote les autorités des compétences nécessaires pour intervenir rapidement lorsque des banques ou de grandes entreprises d'investissement sont en difficulté, afin de les restructurer efficacement et de les renforcer – sur la base d'instruments internes. Une intervention rapide et efficace est en effet cruciale pour prévenir toute contagion et assurer la confiance dans le secteur financier. La Banque, en sa qualité d'autorité de résolution, préconise un cadre réglementaire solide pour la résolution de toutes les banques, combiné à une politique prudentielle cohérente et efficace. Une résolution ordonnée ne peut être assurée que si la composition du passif des établissements est adéquate, sur les plans tant quantitatif que qualitatif, pour ne pas faire obstacle à l'application de la procédure de résolution et à l'accès au fonds de résolution unique, de même que pour conserver la possibilité d'une intervention de l'État dans des cas extrêmes. Bien que, dans la refonte la plus récente de la réglementation bancaire européenne, le cadre de résolution soit approfondi et renforcé en ce sens, les risques ne sont pas tous couverts. En particulier, comme le souligne également le FMI dans son récent rapport FSAP, si, pour les banques non systémiques, seule la liquidation selon les procédures normales d'insolvabilité est prévue. Bien que l'on puisse présumer que cette stratégie ne devrait, en cas de défaillance idiosyncrasique – due à des facteurs non systémiques, propres à chaque entreprise –, guère perturber le marché, la liquidation d'une banque non systémique en période d'instabilité ou d'événements financiers de nature systémique pourrait néanmoins avoir des effets négatifs significatifs sur le système financier. La stabilité financière peut, en de tels cas, être mieux préservée par l'application du cadre de résolution, avec, si cela se justifie, la possibilité, fût-ce en dernier recours, d'une intervention des pouvoirs publics également pour protéger les déposants et éviter une vague de contagion due à une perte de confiance.

La Banque préconise un cadre réglementaire de résolution solide assorti d'une politique prudentielle efficace et cohérente, y compris pour les banques non systémiques

Dans l'ensemble, le secteur financier est devenu plus robuste, mais le cercle vicieux entre banques et dettes souveraines demeure préoccupant, et la soutenabilité de la rentabilité reste un point d'attention, a fortiori dans un environnement de faibles taux d'intérêt

23. Dix ans après la crise, les banques belges et européennes présentent à nouveau une position de solvabilité et de liquidité solide. La dépendance excessive à l'égard du financement à court terme a été partiellement réduite. Avec des fonds propres de base (CET1) des banques

importantes atteignant 14,5 % des actifs pondérés par les risques, soit une augmentation de plus de 4 points de pourcentage par rapport à 2010, le secteur bancaire européen est devenu nettement plus résilient. Le secteur bancaire belge, qui, à la suite des aides d'État, a dû subir une restructuration et s'est davantage concentré sur ses activités de base au sein de ses marchés stratégiques, s'est largement rétabli, affichant désormais un ratio de solvabilité d'environ 15,5 %. Cette position de départ solide – confirmée du reste par les tests de résistance microprudentiels et macroprudentiels de l'Autorité bancaire européenne (European Banking Authority – EBA) et du FMI – permet de considérer les banques comme étant, de manière globale, armées pour assurer la continuité de leurs services à l'économie, même en ces temps incertains caractérisés par des risques macroéconomiques et financiers élevés ainsi que par des tensions (géo)politiques à l'intérieur et à l'extérieur de l'UE.

24. Le secteur bancaire européen reste néanmoins vulnérable. Les problèmes et héritages du passé (les « *legacy issues* ») ne sont pas tous résolus. Ainsi, l'encours des prêts non performants, la persistance d'un fort biais national dans les portefeuilles obligataires et les expositions sur quelques pays émergents continuent de représenter des risques qui, dans des cas extrêmes, sont susceptibles d'avoir également une incidence sur l'ensemble du secteur. Non seulement les lourdes pertes de valeur subies principalement par les actions bancaires italiennes en raison des tensions sur les marchés obligataires italiens illustrent ces vulnérabilités, mais elles constituent en outre un signal important que le cercle vicieux entre banques et dettes souveraines demeure, en situations extrêmes, préoccupant pour la stabilité du secteur dans son ensemble. Le cadre réglementaire et prudentiel européen s'avère – en dépit de progrès significatifs dans certains domaines, tels que la vive contraction des crédits non performants – ne pas être, dans sa forme actuelle, pleinement équipé pour faire face à l'ensemble de ces risques de concentration – et en particulier le biais national dans la détention d'obligations d'État – et limiter leur incidence systémique. La réduction de ces vulnérabilités pourrait en outre jouer un rôle de catalyseur important dans l'achèvement de l'union bancaire, pour laquelle une diminution supplémentaire des risques reste souhaitable avant l'entrée en vigueur du système commun de garantie des dépôts (EDIS).

Les évolutions en Italie remettent au premier plan le cercle vicieux entre banques et dettes souveraines – ainsi que les risques qui y sont liés en matière de stabilité financière

25. La faiblesse persistante de la rentabilité – qui, avec un rendement moyen des fonds propres estimé à 7 %, est insuffisante par rapport au coût du capital – reste pour le secteur bancaire européen un considérable défi, qui pourrait à terme perturber le bon fonctionnement de l'intermédiation financière. En outre, il existe un risque de division du paysage bancaire européen dans lequel les banques les plus rentables recherchent et consolident les économies de coûts et d'échelle grâce à des investissements considérables – par exemple dans la numérisation et l'informatique – et menacent à long terme les modèles d'entreprise des banques plus fragiles, souvent de plus petite taille. La rentabilité du secteur bancaire belge – qui, avec un rendement des fonds propres estimé à 8,6 %, est notablement supérieure à la moyenne de l'UE – est soumise à une pression croissante. Ici aussi, les coûts d'investissement élevés et les charges de plus en plus lourdes pèsent sur la rentabilité, et l'environnement de faibles taux d'intérêt ainsi que la concurrence accrue menacent de plus en plus le revenu net d'intérêt, source principale de revenus des banques belges. Le rétablissement de la rentabilité structurelle du secteur bancaire européen à un niveau conforme aux exigences du marché demeure pourtant une nécessité pour assurer la pérennité et la stabilité des services financiers. Il ressort toutefois de nombreuses simulations que la reprise économique actuelle pourrait rester insuffisante à cette fin et que des mesures structurelles plus ambitieuses, générant des gains d'efficacité substantiels, s'imposent. Différentes stratégies, telles que la réalisation d'économies d'échelle grâce à des

Le secteur financier européen a retrouvé sa résilience, mais l'absence de rentabilité structurelle demeure un point d'attention

acquisitions, la mise en œuvre de rationalisations supplémentaires visant à réduire les coûts, ou encore l'application de modèles d'entreprise plus diversifiés et plus flexibles, pourraient être envisagées. Enfin, une partie de l'écart entre le rendement réalisé et le coût du capital pourrait disparaître si les marchés financiers commencent à prendre en compte le renforcement des bilans des banques et du cadre réglementaire et prudentiel pour réduire les primes de risque et, partant, le coût du capital.

26. À l'instar du secteur bancaire belge, le secteur des assurances a lui aussi procédé à d'importants ajustements structurels, en alignant mieux les exigences de fonds propres sur les risques inhérents et en accordant mieux les maturités des actifs et des passifs. Ces ajustements ont finalement entraîné une réduction du *duration gap* du secteur et une adéquation accrue entre flux de trésorerie entrants et sortants. Les tests de résistance menés par le FMI, l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) et la Banque confirment la résilience du secteur, qui pourrait absorber l'impact d'un environnement prolongé de taux d'intérêt bas.

27. Toutefois, dans l'environnement actuel de faibles taux d'intérêt, la rentabilité et les sources de revenus des entreprises d'assurance sont davantage mises sous pression, en particulier en assurance-vie. Les entreprises sont amenées à réorienter leurs placements vers des investissements plus risqués et à adapter leurs produits au nouvel environnement de marché. Du côté des investissements, la tendance est d'une part à un recours accru à des actifs plus risqués ou d'autre part à des instruments de placement moins liquides comme l'immobilier. Dans ce contexte, les récents ajustements réglementaires, qui accordent les exigences de fonds propres pour investissements en infrastructures aux risques inhérents, ouvrent, il est vrai, une certaine perspective pour investir davantage à long terme et poursuivre la diversification du portefeuille d'investissements. Parallèlement, les garanties de taux sur les contrats d'assurance-vie sont progressivement supprimées et les segments de marché sur lesquels les assureurs sont actifs évoluent, en particulier de la branche 21 vers la branche 23 et/ou les activités non-vie.

Accumulation de dette accrue dans le secteur privé et accélération du cycle du crédit dans la zone euro et en Belgique

28. L'accélération du cycle financier dans toute une série de pays de l'UE nous avertit qu'une politique monétaire accommodante peut engendrer des effets d'entraînement non désirés préjudiciables pour la stabilité financière. Dans ce contexte, il convient de distinguer l'octroi de crédit productif de l'octroi de prêts risqués et, si nécessaire, de prendre les mesures qui s'imposent. Ce cycle est en effet susceptible de dérailler si, comme durant la période qui a précédé la crise financière, les banques et le secteur bancaire parallèle, poussés par l'intensité de la concurrence ou par une recherche irresponsable de profit et de rendement, se mettent à financer à l'excès des projets d'investissement non ou peu productifs à des conditions excessivement souples.

29. À la lumière de l'accélération des cycles du crédit, il est d'autant plus important de constituer à temps des coussins de fonds propres supplémentaires dans le secteur bancaire. A fortiori maintenant qu'augmentent l'incertitude économique et la volatilité sur les marchés financiers, et qu'apparaissent des signes d'affaiblissement conjoncturel, il s'agit de préserver la résilience du secteur bancaire pour pouvoir, y compris en cas de récession, absorber les pertes de crédit et garantir un octroi de crédit stable à l'économie réelle. Différents pays de l'UE, dont la France, l'Irlande et la Suède, ont déjà pris à cet égard des mesures spécifiques, comme l'activation d'une exigence de coussin contracyclique, tandis que d'autres envisagent d'instaurer des mesures supplémentaires dans un avenir proche. Il est également très important, en cette matière, de trouver le juste équilibre entre, d'une part, les coûts à court terme limités mais visibles

des coussins de fonds propres supplémentaires et, d'autre part, les avantages à long terme substantiels – mais moins visibles – associés à la prévention d'une éventuelle récession financière et de ses coûts sociaux élevés.

30. C'est dans ce contexte que la Banque, en tant qu'autorité de contrôle macroprudentielle, suit de près l'évolution des marchés belges de l'immobilier et du crédit. Contrairement à la tendance au désendettement observée dans la zone euro, le taux d'endettement des ménages belges continue à augmenter de façon régulière et, à environ 60 % du PIB, est dorénavant supérieur au taux d'endettement moyen observé dans la zone euro. Ces évolutions indiquent un nouveau renforcement des risques systémiques dans le cycle de crédit actuel, d'autant que les banques belges continuent d'élargir leurs portefeuilles de crédits hypothécaires, parfois à des conditions qui ne couvrent plus les risques de crédit et de liquidité ou ne garantissent plus une marge bénéficiaire adéquate. Dans ce contexte, la Banque a instauré en 2018 une nouvelle mesure macroprudentielle plus stricte qui impose aux banques belges qui utilisent des modèles internes pour déterminer les exigences de fonds propres de constituer – en proportion du risque – des coussins de fonds propres suffisants pour absorber les pertes de crédit sur le portefeuille de crédits hypothécaires en cas de crise immobilière et pour limiter les conséquences possibles d'une telle crise, si elle devait survenir. La Banque surveille de près l'incidence de cette mesure sur les prêts hypothécaires et pourrait envisager des mesures complémentaires en cas de nouvel accroissement des risques.

Compte tenu de la poursuite de l'assouplissement des conditions de crédit et de l'augmentation du taux d'endettement, la Banque a renforcé la mesure macroprudentielle pour les risques immobiliers

31. Toutefois, pour la première fois depuis la crise financière, il est également question d'une accélération du cycle du crédit pour les entreprises non financières belges, les entreprises préférant de plus en plus le financement par endettement, plutôt que par l'augmentation de capital, et la croissance du crédit ayant récemment affiché une forte accélération. Avec une croissance d'environ 7 % – nettement supérieure à la moyenne de la zone euro de 4 % –, l'octroi de crédit aux entreprises par les banques belges est l'un des plus dynamiques de l'UE. La Banque suit dès lors de près l'évolution de la situation et pourrait envisager d'activer, comme dans certains autres pays de l'UE, le coussin contracyclique pour les banques belges afin de garantir une capacité d'absorption suffisante et la continuité de l'octroi de crédit à l'économie belge.

Le secteur financier à la veille d'une transformation profonde et structurelle

32. À peine remis de la crise et des adaptations imposées par le nouveau régime réglementaire et de contrôle plus strict, le secteur financier est confronté à de nouveaux défis structurels. Certains de ces défis concernent des tendances sociétales plus générales telles que la numérisation ou le changement climatique et la transition vers une économie bas carbone. D'autres sont spécifiques et liés à des décisions politiques telles que le brexit ou l'union des marchés de capitaux. Ces défis créent indubitablement de nouvelles opportunités importantes pour le secteur financier, mais, compte tenu de l'ampleur de ces tendances et des investissements considérables qui y sont associés, ils comportent en même temps des risques pour le secteur.

Le suivi des cyber-risques pour les infrastructures de marchés financiers et les banques systémiques constitue une priorité pour la Banque

33. En raison de la numérisation croissante et de l'interdépendance numérique dans notre société, les cyber-risques et risques informatiques opérationnels augmentent sensiblement, et le suivi de ces risques dans le secteur financier – un secteur stratégique sur le plan de la cybersécurité – constitue une priorité absolue pour la Banque. Celle-ci accorde par exemple une attention particulière à la cybersécurité des infrastructures de marchés financiers et des banques systémiques. En tant que présidente du

Financial Sector Cyber Council (FSCC), elle s'efforce, en collaboration avec le secteur financier, non seulement d'améliorer le cadre réglementaire, mais aussi de renforcer la vigilance et la cyber-résilience générales. À cet égard, la Banque est en train de déployer TIBER-BE, un cadre opérationnel pour le piratage éthique dans le secteur financier.

34. D'une part, cette transformation numérique s'accompagne de risques réels, mais d'autre part elle offre de nouvelles opportunités importantes au secteur financier. En effet, outre que la numérisation du secteur élargit le paysage financier par l'arrivée de nouveaux prestataires de services financiers – les FinTech et les BigTech –, elle offre aux établissements établis – et en particulier aux banques – de nouvelles technologies pour améliorer l'organisation et l'offre de services et étendre l'éventail des produits. Dans différents segments du secteur financier, de nouvelles applications FinTech voient le jour – telles que le crowdfunding, les prêts *peer to peer*, les services de paiement alternatifs, le conseil robotisé ou les nouvelles plates-formes de négociation électronique. Elles améliorent le niveau de satisfaction des clients, compriment les coûts de transaction ou élargissent l'offre de produits, souvent dans des créneaux jusque-là peu ou pas exploités. La deuxième directive européenne sur les services de paiement (PSD2), qui prévoit notamment que les banques doivent, moyennant consentement du titulaire du compte, permettre l'accès par des tiers aux informations relatives aux comptes, constitue une étape importante sur la voie de l'*open banking* et de la poursuite de l'intégration des FinTech et des BigTech dans le marché européen des services de paiement. Pour les établissements financiers établis, la transformation numérique offre par ailleurs la possibilité – le cas échéant en coopération avec des entreprises FinTech – d'adapter structurellement les processus et l'infrastructure opérationnels. Cela permet de réduire les coûts et de réaliser des économies d'échelle ou de mieux répondre aux besoins des clients grâce à une analyse approfondie reposant sur les *big data* ou l'intelligence artificielle. Enfin, la transition vers la « nouvelle normalité » du secteur financier numérisé s'accélère et requiert à court terme des efforts et des investissements d'envergure de la part des établissements financiers afin de réaliser en temps utile la transition nécessaire vers l'ère numérique.

35. À la suite du brexit, le marché intérieur européen des capitaux sera considérablement réduit. La sortie de l'UE des marchés de capitaux les plus importants, les plus liquides et les plus sophistiqués pourrait en outre avoir un effet perturbateur. La nécessité de réaliser des progrès rapides et substantiels dans le cadre du droit européen en matière d'union des marchés de capitaux n'en devient dès lors que plus impérieuse. En effet, l'union des marchés de capitaux demeure une composante irremplaçable de la structure institutionnelle actuelle de l'UEM, qui offre la perspective d'un secteur financier plus équilibré et plus diversifié où, parallèlement aux banques, les marchés de capitaux peuvent jouer pleinement leur rôle dans le financement de l'économie – en particulier des innovations – et dans une répartition plus efficace des risques. En dépit de ses nombreux effets négatifs, le brexit offre de belles opportunités, à terme, à l'union des marchés de capitaux. Le déménagement des sièges sociaux européens et des activités d'une série de grands établissements financiers du Royaume-Uni vers le continent pourrait générer les volumes nécessaires pour développer dans l'UE des marchés de capitaux solides et sophistiqués. Pour le marché financier belge, cela signifie l'arrivée d'un certain nombre de grands (ré)assureurs et prestataires de services de paiement soumis au contrôle direct de la Banque. Dans ce contexte, il est également important de recenser et, le cas échéant, de lever les obstacles qui entravent encore le développement d'un secteur financier diversifié.

Un système financier équilibré, doté de marchés de capitaux solides, est essentiel pour partager efficacement les risques et soutenir l'innovation

36. Une mise en œuvre intégrale de l'Accord de Paris requiert d'importants investissements complémentaires et des innovations technologiques majeures qui soutiennent de manière efficiente la transition vers une économie bas carbone et plus durable. Le financement de cette transition devient un défi important pour le secteur financier. Toutefois, cette transition comporte également

des risques financiers que les autorités de contrôle et de réglementation prudentiels doivent prendre dûment en compte dans leur politique. La Banque soutient les récentes initiatives de la CE en matière de finance durable. Ces initiatives visent à développer un marché transparent pour les « financements verts » sur la base de définitions harmonisées (la taxonomie) des actifs « verts » et d'un flux amélioré de l'information relative aux risques climatiques effectifs (*disclosure*). Le traitement prudentiel des risques liés au climat – tels que les risques de transition – est actuellement à l'étude. Il importe à cet égard de reconnaître qu'un traitement prudentiel spécifique – que ce soit sous la forme d'un allégement des exigences prudentielles pour les actifs verts, comme le *green supporting factor*, ou d'un régime plus strict pour les actifs nuisibles au climat, comme le *brown penalising factor* – doit toujours être basé sur le profil de risque réel des actifs sous-jacents.

37. Enfin, le secteur financier doit respecter les normes les plus élevées et les meilleures pratiques en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme (BC/FT). C'est d'ailleurs également dans l'intérêt même du secteur. Les infractions à la législation en la matière constatées pour quelques banques européennes ayant une incidence systémique peuvent en effet avoir des conséquences prudentielles importantes en raison de l'ampleur des sanctions éventuelles ou des risques de perte de confiance et de réputation pour l'établissement. La Banque a renforcé depuis 2016 les moyens pour le contrôle BC/FT et développé un nouveau cadre pour le contrôle basé sur le risque. Par ailleurs, il convient de renforcer également au niveau européen la coordination entre toutes les autorités de contrôle concernées – tant les autorités de contrôle prudentiel que les autorités chargées du contrôle BC/FT – afin de mieux surveiller ces pratiques, qui s'exercent souvent par-delà les frontières. Dans ce contexte, la Banque soutient les récentes propositions de la CE relatives à un nouveau cadre de coordination – avec un rôle central pour l'EBA – entre les autorités de contrôle BC/FT et les autorités de contrôle prudentiel – dont le mécanisme de surveillance unique (Single Supervisory Mechanism – SSM).

Le maintien des normes les plus élevées devrait constituer le fil conducteur pour le secteur financier du XXIe siècle

3. Croissance inclusive en Belgique : consolider le potentiel de croissance, tout en assurant la soutenabilité des finances publiques

La création d'emplois a de nouveau été très forte en 2018, même si la croissance est restée relativement faible

38. En Belgique également, la reprise économique s'est poursuivie en 2018. L'économie belge a progressé de 1,4 %, ce qui représente certes 0,3 point de pourcentage de moins qu'en 2017. Toutefois, le ralentissement a été moins prononcé que dans la zone euro, où l'activité économique avait été dopée en 2017 par la forte poussée des exportations. Cette augmentation était imputable surtout à des biens d'équipement et à du matériel de transport destinés principalement à la Chine et à d'autres économies émergentes. C'est là une combinaison de débouchés qui soutient dans une moindre mesure les exportations belges. L'incidence de cette poussée des exportations dans la zone euro s'étant à présent estompée, la croissance en Belgique est moins divergente. Néanmoins, les exportations de biens et de services se sont également tassées en Belgique, sur fond de commerce mondial moins dynamique. La hausse des exportations est retombée de 5 % en 2017 à 3,5 %.

39. L'intensité en emplois de la croissance a une fois de plus été particulièrement élevée. Avec une hausse de 1,2 % – correspondant à 59 000 nouveaux emplois – la progression de l'emploi en 2018 a été presque aussi vive que l'activité économique. Dans un climat conjoncturel favorable, les politiques de ces dernières années ont été particulièrement fructueuses sur le

plan de la création d'emplois. Elles visaient à stimuler la demande de main-d'œuvre par la modération salariale et la réduction des cotisations patronales, et à soutenir l'offre de travail par des réductions de la fiscalité, l'allongement des carrières et l'activation des demandeurs d'emploi. L'expérience des dernières années montre qu'un élargissement de l'offre de travail peut très bien s'accompagner d'une baisse du chômage. En effet, au cours des quatre dernières années, la population active a augmenté d'environ 120 000 unités. Plus de la moitié de cette augmentation est attribuable à une hausse du taux de participation alimentée par les politiques publiques. Néanmoins, au cours de la même période, le nombre de chômeurs a diminué d'environ 100 000 unités. Le taux de chômage est entre-temps revenu à 6 %, niveau qui n'avait plus été enregistré depuis les années 1970. Au total, pas moins de 220 000 emplois ont été créés en Belgique en quatre ans. Et contrairement au passé, les emplois ont été créés principalement dans le secteur des entreprises plutôt que dans le secteur public ou dans des secteurs subventionnés par les pouvoirs publics.

Un élargissement de l'offre de travail peut très bien s'accompagner d'une baisse du chômage

40. La création d'emplois ne s'est cependant pas encore pleinement reflétée dans la croissance. En effet, la progression des dépenses intérieures ne s'est pas encore totalement alignée sur celle de la zone euro. En 2018 également, la croissance de la consommation privée en Belgique est restée inférieure à celle de la zone euro et des trois principaux pays voisins. Elle a été de 0,8 % en Belgique, soit environ un demi-point de pourcentage en deçà de celle de la zone euro. Cela fait quelques années qu'un tel écart est observé. Dans un premier temps, les politiques de modération salariale et le rétablissement de la compétitivité ont pesé sur le revenu disponible des particuliers. Ce facteur a maintenant disparu et, en conséquence, l'écart avec la zone euro s'est réduit, sans toutefois complètement disparaître à ce stade.

41. Malgré la création substantielle d'emplois, l'évolution du revenu disponible et de la consommation privée est restée globalement modérée au cours des deux dernières années également. D'une part, les hausses de salaires hors indexation ont, selon les comptes nationaux actuellement disponibles, été plutôt limitées en 2017 et 2018. En outre, sur la base de ces mêmes données, la dérive salariale est elle aussi restée inférieure à ce qui est habituellement enregistré. La création d'emplois a en effet concerné dans une large mesure des jeunes et des travailleurs moins qualifiés, dont le salaire est généralement moins élevé. Cela a un effet baissier mécanique sur l'évolution du salaire moyen. D'autre part, la hausse des cours du pétrole a elle aussi pesé sur le pouvoir d'achat, son incidence ne se répercutant qu'avec retard dans l'indexation. Enfin, il semble que la consommation ait accusé un certain retard par rapport à l'évolution du revenu disponible. Le taux d'épargne a en effet légèrement augmenté au cours des deux dernières années. Ces facteurs peuvent également expliquer pourquoi les investissements en construction et rénovation de logements n'ont augmenté que modérément.

42. À l'avenir, différents facteurs pourraient soutenir le pouvoir d'achat et les dépenses intérieures. La baisse du cours du pétrole à la fin de l'année 2018 et une nouvelle réduction de la fiscalité sur les revenus du travail dans le contexte du tax shift constituent à cet égard les éléments les plus marquants. La dynamique amorcée sur le marché du travail peut y contribuer également. Plus que par le passé, les nouveaux recrutements se sont opérés en contrats à durée déterminée. La suppression de la période d'essai lors de la conclusion d'un contrat de travail a alimenté cette tendance. S'ils sont initialement source d'incertitude, les contrats à durée déterminée constituent souvent un tremplin vers un emploi plus permanent. En outre, maintenant que les tensions se sont accrues sur le marché du travail et que la croissance sera davantage tirée par des gains de productivité, l'évolution des salaires devrait soutenir le revenu disponible. Afin de préserver la dynamique favorable du marché du travail, il est important, toutefois, que, dans le cadre de négociation impliquant les partenaires sociaux, les augmentations salariales prennent suffisamment en compte les fondamentaux sous-jacents. Ainsi, l'étroitesse du marché du travail

et l'évolution de la productivité diffèrent selon les entreprises, les secteurs, les sous-régions ou les compétences recherchées. En en tenant compte, la formation des salaires reflétera mieux où se trouvent les meilleures possibilités d'emploi, et elle pourra ainsi contribuer à la mobilité de la main-d'œuvre. En outre, il incombe aux partenaires sociaux de consolider les progrès engrangés en matière de compétitivité des coûts, conformément à la loi relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité.

Il est important que les augmentations salariales tiennent suffisamment compte des fondamentaux sous-jacents

43. 2018 a également été l'année où les contraintes sur l'économie belge ont été plus manifestes. Quatre domaines viennent tout de suite à l'esprit : le resserrement du marché du travail, la faible croissance de la productivité, la qualité insuffisante des infrastructures et le caractère inachevé de l'assainissement budgétaire. Remédier à ces contraintes fournirait la clé d'une croissance accrue, d'une plus grande cohésion sociale et d'une durabilité renforcée. Ce serait aussi une réponse aux défis posés par le vieillissement de la population. Cela doperait du reste la capacité d'adaptation de l'économie belge, permettant à celle-ci de tirer pleinement parti des opportunités de croissance qui se présenteront, tout en lui assurant une plus grande résistance aux éventuels risques et incertitudes.

Une amélioration quantitative et qualitative de l'offre de travail entraînera une capacité de production accrue et une plus grande cohésion sociale

44. En raison de la considérable création d'emplois de ces dernières années, la proportion de Belges de 20 à 64 ans qui ont un emploi a atteint 70 %. C'est 2 points de pourcentage de plus qu'au début de la crise. Néanmoins, le potentiel de main-d'œuvre sous-exploité reste important. La mobilisation de ce potentiel peut créer d'importantes marges tant pour la capacité de production de l'économie que pour le revenu par habitant. Cela pourrait en outre exercer une incidence positive sur les finances publiques, d'une part en augmentant les recettes, et d'autre part en réduisant le recours aux revenus de remplacement. Plus spécifiquement, cela peut compenser l'impact à la baisse du vieillissement de la population sur l'offre de travail. En dépit d'une réserve de main-d'œuvre encore importante, le nombre de postes vacants a augmenté en 2018 et les entreprises ont vu leur production limitée en raison d'un manque de main-d'œuvre appropriée. Il ressort de la liste des professions en pénurie qu'il manque non seulement du personnel hautement qualifié, mais également de nombreux profils d'exécution tels que des agents de surface, des serveurs, des techniciens ou des mécaniciens de maintenance. Augmenter l'offre de travail et, parallèlement, mieux l'adapter aux besoins des entreprises peut donc, à court terme déjà, exercer un effet positif sur la croissance.

La proportion de Belges de 20 à 64 ans qui ont un emploi a entre-temps atteint 70 %. C'est 2 points de pourcentage de plus qu'au début de la crise

45. Ces aspects s'évoquent naturellement en conjugaison avec le taux de chômage, en ce qu'il mesure la réserve de main-d'œuvre déjà présente sur le marché du travail. Il existe sur ce plan d'importants écarts entre les régions. Le taux de chômage dépasse encore 13 % à Bruxelles et oscille autour de 9 % en Wallonie. En Flandre, il est de 3 %, et c'est donc dans cette région que les entreprises ressentent le plus fortement les effets du resserrement du marché du travail. L'on observe en tout état de cause une nécessité accrue de mobilité de la main-d'œuvre et d'accompagnement intensif des demandeurs d'emploi. En outre, la formation des salaires, dans le cadre de la concertation sociale, devrait tenir suffisamment compte des différences géographiques sur le marché du travail. Les régions devraient en outre utiliser au maximum leurs compétences étendues en matière de politiques socio-économiques afin de répondre aux défis spécifiques auxquels elles sont confrontées.

46. En raison de ces différences quant au taux de chômage entre les régions, le taux d'emploi, qui exprime le nombre de personnes actives en pourcentage de la population en âge de travailler, varie lui aussi considérablement. Le taux de participation, qui mesure le nombre de personnes sur le marché du travail, est, au demeurant, relativement faible dans chaque région. Même en Flandre, où il est le plus élevé, il accuse un retard par rapport à l'UE et encore davantage par rapport aux pays nordiques, dont les performances sont élevées en ce domaine. Il y a trop peu de personnes sur le marché du travail, alors que la probabilité de trouver rapidement un emploi a rarement été aussi élevée. Il s'agit dès lors de rendre le travail suffisamment valorisant. C'était d'ailleurs l'un des objectifs poursuivis par les réductions fiscales dans le cadre du tax shift. Ces dernières sont proportionnellement plus importantes là où leur incidence est la plus forte, à savoir pour les revenus les plus faibles. En permettant à la pénurie sur le marché du travail de jouer un rôle dans la détermination des conditions d'emploi, les professions en pénurie peuvent devenir plus attrayantes. Il y a lieu, du reste, d'accorder une attention particulière aux groupes pour lesquels l'inactivité professionnelle est la plus élevée. Ainsi, les femmes sont encore sous-représentées sur le marché du travail, bien que ce soit de moins en moins le cas pour les cohortes plus jeunes. De plus, la sous-utilisation du potentiel féminin se présente aussi sous une autre forme : les femmes ont généralement moins de possibilités d'avancement professionnel. C'est non seulement inacceptable d'un point de vue sociétal, mais c'est, de surcroît, du gaspillage de talent. Dans la tranche d'âge des 55-64 ans, le taux de participation, tant des femmes que des hommes, reste faible par rapport aux autres pays européens. Il s'est pourtant amélioré au cours des dernières années, en raison de la politique d'allongement des carrières. Un nouveau redressement se profile à l'horizon, en raison du laps de temps nécessaire pour que les réformes mises en œuvre sortissent pleinement leur effet. Leur incidence sera d'autant plus forte que les réformes prévues seront intégralement mises en œuvre et que leur réussite sera une préoccupation à chaque étape de la carrière professionnelle. Les facteurs qui jouent un rôle à cet égard sont non seulement les tâches attribuées et le régime horaire des travailleurs plus âgés, mais également le fait que la rémunération allouée est, en Belgique, largement déterminée par l'ancienneté sans toujours s'accompagner d'une augmentation proportionnelle de la productivité.

Il y a trop peu de personnes sur le marché du travail, alors que la probabilité de trouver rapidement un emploi a rarement été aussi élevée

47. Par ailleurs, il existe toujours un groupe important de jeunes vulnérables qui éprouvent des difficultés à trouver leur voie sur le marché du travail. Parmi eux se trouvent beaucoup de personnes peu qualifiées ainsi que des jeunes pour qui la discrimination sur la base de l'origine – ou de celle des parents – constitue souvent un handicap supplémentaire. L'éducation et la formation ont un rôle important à jouer en la matière. Elles doivent préparer les jeunes de manière appropriée, développer au maximum leurs talents et éviter le décrochage. Pour certains groupes, la poursuite du développement des formes d'apprentissage en alternance peut offrir une solution. Ailleurs en Europe, ces systèmes facilitent avec succès la transition entre l'école et le travail. L'initiation précoce aux dernières évolutions en matière de TIC, ou à l'apprentissage de processus axés sur la recherche de solutions, est cruciale, de même que les compétences linguistiques – y compris en ce qui concerne les autres langues nationales. Les orientations scientifiques et techniques qui offrent de nombreux débouchés méritent une attention particulière. C'est également un domaine où les femmes sont encore sous-représentées. Enfin, l'apprentissage tout au long de la vie est le moyen par excellence tant pour maîtriser l'allongement des carrières que pour tirer le meilleur parti de l'évolution rapide des technologies, des méthodes de travail et des formes organisationnelles. Insérer davantage de personnes sur le marché du travail, et les y maintenir, permet non seulement d'accroître la capacité de production de l'économie, mais est également le moyen idéal de parvenir à plus d'inclusion sociale.

Il existe toujours un groupe important de jeunes vulnérables qui éprouvent des difficultés à trouver leur voie sur le marché du travail

Augmenter la productivité : une question d'innovation et de mobilité des ressources

48. Une autre raison pour laquelle la croissance en Belgique est relativement faible – et pourrait le rester, selon les estimations de la croissance potentielle – est la faible augmentation de la productivité. Il n'y a guère eu de gains de productivité à l'échelle macroéconomique au cours des dernières années. Cela n'est qu'en partie le reflet de la forte création d'emplois. Cette dernière a un effet baissier normal et de courte durée sur la croissance de la productivité, mais elle garantit en principe que les gains de productivité futurs auront une incidence accrue dans la mesure où davantage de travailleurs y participeront. Plus ces gains sont importants, et mieux ils sont distribués, plus cet effet sera intense. En pratique, toutefois, la croissance de la productivité est souvent concentrée dans un nombre limité d'entreprises performantes, parce qu'elles peuvent se prévaloir notamment d'une solide activité d'innovation dans certains secteurs, ainsi que de centres de recherche de renommée mondiale au sein des universités belges. Les entreprises opérant à l'international peuvent quant à elles bénéficier également des innovations réalisées par d'autres entités du groupe. C'est pourquoi l'ouverture au commerce et aux investissements directs est si importante.

49. La diffusion plus large des gains de productivité à l'ensemble du tissu économique reste toutefois insuffisamment développée en Belgique. L'une des raisons en est que les ressources ne se déplacent pas assez facilement des activités moins productives vers les plus productives. Tant dans les entreprises que sur le marché du travail, il y a moins de flux entrants et sortants qu'ailleurs en Europe. Pouvoir déplacer les ressources de manière appropriée permettra non seulement d'accroître la productivité, mais aussi de faire en sorte que les transitions de l'économie se déroulent plus harmonieusement, que les possibilités de croissance puissent être pleinement exploitées et que l'économie soit mieux à même de faire face aux difficultés. Compte tenu des conséquences d'un protectionnisme croissant ou du brexit, la première priorité doit être de promouvoir l'ouverture commerciale sur la scène internationale. Cela dit, un petit pays comme la Belgique devra veiller à ce que la flexibilité, la capacité d'adaptation et l'innovation permettent de compenser les débouchés qui pourraient être perdus sur des marchés menacés.

Tant dans les entreprises que sur le marché du travail, il y a moins de flux entrants et sortants qu'ailleurs en Europe

50. Dans la recherche de gains de productivité, la numérisation constitue une excellente opportunité. L'efficacité des processus de production existants s'en trouve renforcée, et de nouveaux produits, services et méthodes de travail voient le jour. Un engagement total en ce sens requiert non seulement des entreprises créatives, mais aussi un cadre réglementaire approprié, en particulier pour les nouveaux modes de production et de consommation induits par l'e-commerce et « l'économie du partage ». La notion de concurrence doit elle aussi être interprétée à la lumière de ces nouvelles évolutions. L'objectif doit être de créer des conditions de concurrence équitables. En outre, la concurrence n'est que modérément développée sur certains marchés de services plus traditionnels en Belgique. Un déficit de concurrence implique pourtant des prix élevés et une faible croissance de la productivité. Il est également frappant de constater que l'e-commerce est peu développé en Belgique. En conséquence, une part importante de la valeur ajoutée générée par cette forme de consommation part à l'étranger et son potentiel en tant que canal de distribution pour les exportations n'est pas suffisamment exploité. La numérisation laissera également des traces visibles sur le marché du travail. Certains emplois disparaîtront complètement, tandis que d'autres se développeront parce qu'ils seront à même de mettre à profit les avantages de la numérisation. Armer les gens de compétences leur permettant de participer à la profonde transition numérique constitue dès lors une stratégie *win-win*. Cela permet de maximiser la productivité tout en limitant les effets dommageables sur le marché du travail. L'investissement dans la formation doit être une préoccupation importante pour les entreprises comme pour les travailleurs.

Armer les personnes de compétences leur permettant de participer à la profonde transition numérique constitue une stratégie win-win

Améliorer les infrastructures : concilier les considérations économiques et environnementales

51. Pour que l'économie belge obtienne de meilleurs résultats, il convient également d'améliorer la qualité des infrastructures. À cet égard aussi, les contraintes sont devenues manifestes en 2018. La congestion croissante du trafic et l'incertitude quant à l'approvisionnement en électricité en sont les exemples les plus frappants. Les embouteillages sont un facteur de coût non négligeable pour les entreprises : ils réduisent leur productivité et limitent leur rayon d'action. Comme le tissu économique belge fait dans une large mesure le lien entre les grands ports de la mer du Nord et l'arrière-pays européen, il est particulièrement sensible au problème de la mobilité. Il devient de plus en plus difficile pour les travailleurs d'arriver à l'heure sur leur lieu de travail, et leur temps libre s'en trouve réduit. Les coûts associés à cette problématique sont susceptibles d'entraver le développement d'une offre de travail plus large. Les embouteillages sont par ailleurs une source importante de pollution. Les problèmes d'approvisionnement énergétique ont également déjà une incidence négative à court terme. L'augmentation des prix de l'électricité pousse l'inflation à la hausse, bien que son effet ait été limité en 2018. Dans un premier temps, cela comprime le pouvoir d'achat, mais par la suite, à mesure que la hausse des prix se répercute dans l'indexation, elle devient un facteur d'augmentation des coûts pour les entreprises. Tout cela s'ajoute à la hausse de la facture de leur propre consommation d'électricité. Au-delà des mesures prises pour prévenir les risques de rupture d'approvisionnement, il convient aussi, et surtout, d'élaborer une stratégie à plus long terme. Cela permettrait de gérer la sortie prévue de l'énergie nucléaire ainsi que la transition vers une économie bas carbone et plus durable, et de réduire les coûts du processus. En remédiant à ces contraintes, l'on renforce par ailleurs l'attractivité des investissements dans l'économie belge, ce qui favorise à son tour le potentiel de croissance à long terme.

52. Sur le marché de l'immobilier également, les tensions sont de plus en plus perceptibles. La croissance démographique et la tendance à des cellules familiales de taille plus restreintes poussent à la hausse la demande de logements. Bien que l'offre immobilière soit peu élastique à brève échéance, la construction et la rénovation de logements existants peuvent contribuer à améliorer la situation à terme. Ce processus est toutefois entravé par la rareté intrinsèque des terrains à bâtir. Ce n'est dès lors pas un hasard si le prix des terrains à bâtir a fortement augmenté au cours des dernières décennies, ce qui explique en grande partie la hausse du prix des logements. Ce problème induit non seulement des vulnérabilités au sein du système financier, mais l'accessibilité au logement constitue avant tout un important défi économique et social. En outre, les habitudes belges en matière de logement pèsent lourdement sur l'espace disponible. C'est pourquoi de plus en plus d'initiatives visent à concentrer les unités de logement dans le centre des villes et des villages. La question de la mobilité en deviendra moins pressante. De cette manière, le logement deviendra également plus économe en énergie et nécessitera moins d'infrastructures de réseau. Ce processus est néanmoins susceptible d'accentuer encore la rareté des terrains à bâtir, à moins que, dans le même temps, le nombre d'unités résidentielles par terrain à bâtir n'augmente. En outre, l'augmentation de la proportion de logements locatifs et la diminution des coûts de transaction liés à la vente d'habitations peuvent contribuer à réduire à l'avenir la part du trafic de navetteurs dans la mobilité de la main-d'œuvre. L'espace n'est, lui non plus, pas inépuisable : l'utiliser plus efficacement permet de concilier les considérations économiques et environnementales.

L'espace n'est, lui non plus, pas inépuisable: l'utiliser plus efficacement permet de concilier les considérations économiques et environnementales

53. Afin d'améliorer la qualité globale de l'infrastructure et de rendre la Belgique plus attractive sur la scène internationale, un Pacte national d'investissement a été lancé. Un premier rapport a été présenté aux différents gouvernements en Belgique en septembre 2018. Il recense six axes prioritaires dans lesquels les besoins sont importants : la transition numérique, la cybersécurité,

l'enseignement, les soins de santé, la transition énergétique et la mobilité. Ce ne sont pas uniquement les pouvoirs publics qui doivent dégager de la marge de manœuvre pour de tels investissements dans leur budget ; l'épargne abondamment disponible en Belgique doit être canalisée par des partenariats public-privé vers ce programme d'investissements tourné vers l'avenir. La réalisation des changements nécessaires est un travail de longue haleine. Les différents pouvoirs publics du pays ont dès lors un rôle important à jouer en tant que coordinateurs d'un processus qui, en mettant en place les incitants appropriés, oriente les initiatives privées et les comportements dans la bonne direction. Ces pouvoirs publics doivent également veiller à la dimension sociale de ces transitions. Ce processus couvre un large éventail de domaines d'action et ne peut réussir que si les différentes instances compétentes s'efforcent de parvenir à une cohérence maximale grâce à une coordination mutuelle.

L'épargne abondamment disponible en Belgique doit être canalisée vers des programmes d'investissements tournés vers l'avenir

Des pouvoirs publics efficaces et des finances publiques saines

54. Le déficit de financement des pouvoirs publics belges a été de 0,7 % du PIB, légèrement en deçà du niveau de 2017. La dette publique a diminué de 1,5 point de pourcentage pour s'établir à 102 % du PIB. Si le déficit a été sensiblement réduit ces dernières années et si la dynamique de la dette s'est inversée depuis plusieurs années, le redressement des finances publiques n'est pas encore achevé. Il convient de poursuivre sans délai sur la voie de l'équilibre budgétaire structurel, conformément aux dispositions du pacte de stabilité et de croissance. Ce pacte offre du reste des marges de manœuvre dans la conduite des réformes structurelles et pour soutenir les investissements publics, bien qu'en pratique, elles soient limitées. Tendre vers l'équilibre budgétaire s'impose pour réduire davantage la dette publique, qui reste l'une des plus élevées de la zone euro. Cela permet de créer une réserve et de dégager de nouvelles marges budgétaires, par exemple pour atténuer l'incidence de futures périodes économiques défavorables. Réduire le déficit dans un climat économique favorable est plus efficace tant économiquement que socialement que si cela doit se faire en période de récession et de forte pression des marchés financiers. La dynamique infernale qu'un tel resserrement budgétaire procyclique peut engendrer a été manifeste au cours de la crise de la dette dans une série de pays de la zone euro.

Il convient de poursuivre sans délai sur la voie de l'équilibre budgétaire structurel

55. S'agissant de l'évolution des finances publiques en 2018, trois éléments sautent aux yeux. Premièrement, les bons résultats budgétaires sont en grande partie imputables à une augmentation des recettes de l'impôt des sociétés. En deux ans, ces recettes ont augmenté d'un point de pourcentage, passant de 3,4 % du PIB en 2016 à 4,4 % en 2018. Cette forte hausse n'est pas tant due à une hausse des bénéfices des sociétés ou à une augmentation du taux effectif d'imposition. L'élargissement de la base imposable – notamment par une réduction de la déduction pour capital à risque (intérêts notionnels) – neutralise en effet largement la réduction du taux de base de 33 à 29 % en 2018. Ces deux facteurs font partie de la réforme pluriannuelle de l'impôt sur les sociétés. L'augmentation est vraisemblablement due surtout à un changement dans les modalités de paiement de l'impôt. La tendance à en acquitter une plus grande proportion par la voie de paiements anticipés a considérablement accru les recettes au cours des deux dernières années, mais pour les années à venir, cela devrait signifier une baisse des recettes lors du décompte définitif. De ce fait, le point de départ structurel est moins favorable que ce qui ressort du solde de 2018. En outre, les dépenses primaires n'ont plus été réduites ; elles ont même de nouveau augmenté, passant de 49,7 à 50 % du PIB. Cela s'explique en partie par la forte augmentation des investissements des autorités locales, phénomène typique en année d'élections communales. Cependant, la tendance sous-jacente est elle aussi à la hausse, en raison notamment des dépenses liées au vieillissement. Enfin, les charges d'intérêts ont été ramenées à 2,3 % du PIB, principalement en raison de la baisse des taux d'intérêt. Toutefois, à

l'avenir, d'autres gains devront provenir principalement de la réduction de la dette même, et ce par une amélioration du solde primaire.

56. La recherche de l'efficience est aussi pour l'assainissement des finances publiques un principe directeur important. Les pouvoirs publics doivent avant tout tendre vers cette efficience dans tous les aspects de leurs actions. Cela s'applique tant aux dépenses qu'ils réalisent qu'aux impôts qu'ils perçoivent. La perception correcte de ces impôts, de même que la lutte contre la fraude fiscale et sociale, doivent continuer à figurer au centre des attentions. Une utilisation efficace des ressources propres contribuera à garantir le filet de sécurité sociale nécessaire pour accompagner les nombreuses transitions économiques et sociales. L'efficacité va toutefois au-delà des actions propres des autorités publiques. Des politiques économiques adéquates et des incitants budgétaires appropriés pour un tissu économique dynamique faciliteront l'assainissement des finances publiques. Cela signifie qu'il est souhaitable de continuer de rechercher du côté tant des recettes que des dépenses des ajustements propres à soutenir le potentiel de croissance de l'économie, contribuer à réaliser la transition énergétique et renforcer la cohésion sociale. Dans un pays fédéral comme la Belgique, cela suppose également que l'adaptation des politiques socio-économiques aux besoins spécifiques des communautés et des régions s'accompagne d'une coordination et d'une coopération intensives. Il devrait en résulter des accords clairs sur la répartition des efforts budgétaires supplémentaires. Cela devrait en outre éviter d'imposer un cadre réglementaire trop lourd à la vie économique et favoriser des synergies qui profiteront en fin de compte à chaque communauté ou région du pays.

4. Conclusion

57. L'économie belge a relativement bien résisté à la crise et s'est particulièrement bien comportée ces dernières années sur le plan de la création d'emplois. À cet égard, les évolutions économiques en Belgique ont bénéficié de la reprise dans la zone euro et du maintien d'un degré élevé de relance monétaire. En outre, la forte création d'emplois a été renforcée par la politique économique menée en la matière par le gouvernement fédéral. L'objectif de cette dernière était de stimuler la demande de main-d'œuvre par la modération salariale et la réduction des cotisations patronales, et de soutenir l'offre de travail par des réductions de la fiscalité, l'allongement des carrières et l'activation des demandeurs d'emploi. Cela a permis une augmentation de l'offre de travail accompagnée d'une forte baisse du chômage. Au total, pas moins de 220 000 emplois ont été créés en Belgique en quatre ans. Le déficit public a entre-temps été ramené à 0,7 % du PIB, et la dette publique a repris une trajectoire à la baisse. En 2018, elle est retombée à 102 % du PIB. Toutefois, le solde budgétaire structurel ne s'est plus amélioré en 2018 et n'a pas atteint l'objectif fixé dans le programme de stabilité présenté en avril. Des efforts importants et continus restent donc nécessaires pour parvenir à un excédent budgétaire structurel.

58. Entre-temps, le secteur financier a été restructuré en profondeur et est devenu plus robuste sans pour autant éroder l'octroi de crédit aux entreprises et aux ménages. La vigilance reste néanmoins de mise face aux nouveaux risques qui se font jour, par exemple en ce qui concerne l'augmentation du taux d'endettement du secteur privé, l'environnement de faibles taux d'intérêt, l'évolution en matière de FinTech, la cybersécurité, l'incidence du réchauffement climatique et de la transition énergétique sur le secteur financier, ou encore la lutte contre le blanchiment de capitaux.

59. L'évolution future de l'économie belge dépendra avant tout de la conjoncture internationale. À cet égard, les incertitudes et les risques se sont considérablement accrus en 2018, notamment en ce qui concerne la poursuite de l'escalade des différends commerciaux, la vulnérabilité des économies émergentes – de la Chine en particulier – et l'incidence d'un brexit sans accord. La politique monétaire de l'Eurosystème, qui, malgré le début de la normalisation, devrait rester accommodante pendant un bon laps de temps encore, pourrait, dans une certaine mesure, jouer

un rôle modérateur. Elle ne peut toutefois éliminer les risques en tant que tels. De plus, un petit pays comme la Belgique a peu de contrôle sur les défis qui se présentent à l'échelle mondiale. Continuer à développer son propre potentiel de croissance et sa capacité d'adaptation est donc la clé d'une croissance, d'une prospérité et d'une cohésion sociale accrues.

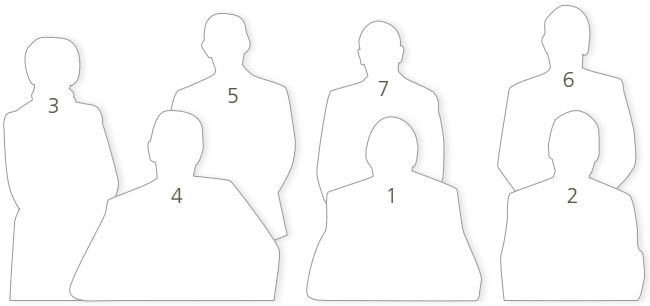
60. Le fait que le marché du travail ait été déjà particulièrement serré en 2018 indique clairement la nécessité de renforcer davantage l'offre de travail. Non seulement les demandeurs d'emploi doivent trouver plus facilement la voie menant à un emploi approprié, mais il faut par ailleurs que le nombre de personnes présentes sur le marché du travail continue à augmenter. Les armer des compétences nécessaires à cet effet est le meilleur investissement en matière d'inclusion sociale, et cela permettra de saisir de manière optimale les opportunités d'innovation, notamment dans le domaine de la numérisation. À cet égard, c'est non seulement l'innovation proprement dite qui revêt de l'importance, mais également le déplacement approprié des ressources des activités moins productives vers les plus productives. La productivité peut également être renforcée en améliorant la qualité de l'infrastructure. Remédier à la congestion du trafic, garantir l'approvisionnement en énergie, permettre de se loger à un prix abordable et réaliser la transition vers une économie bas carbone et plus durable constituent en cette matière des défis importants, et qui plus est interdépendants. Sur ce plan, les pouvoirs publics ont un rôle à jouer non seulement en tant qu'investisseur dans de nouveaux projets, mais aussi et surtout en tant que coordinateur d'un processus qui couvre de nombreux domaines de compétence et qui doit orienter les initiatives privées et les comportements dans la bonne direction en fournissant des incitants appropriés. Enfin, les pouvoirs publics doivent poursuivre sur la voie de l'équilibre budgétaire structurel, ce qui accélérera la réduction de la dette publique. En constituant ainsi des réserves pour l'avenir, l'économie sera mieux à même d'absorber les chocs éventuels, et le modèle social belge sera en mesure de faire face aux défis liés au vieillissement de la population.

Pierre Wunsch
Gouverneur

Bruxelles, le 30 janvier 2019

Comité de direction

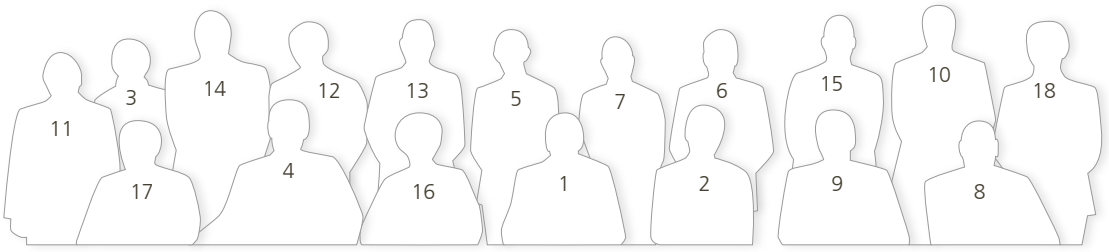
1 **Jan Smets,** GOUVERNEUR *
2 **Pierre Wunsch,** VICE-GOUVERNEUR **
3 **Marcia De Wachter,** DIRECTEUR ***
4 **Jean Hilgers,** DIRECTEUR – TRÉSORIER
5 **Vincent Magnée,** DIRECTEUR
6 **Tom Dechaene,** DIRECTEUR
7 **Tim Hermans,** DIRECTEUR – SECRÉTAIRE



* Gouverneur jusqu'au 1er janvier 2019. Monsieur Steven Vanackere a été nommé directeur le 2 janvier 2019.
** Gouverneur depuis le 2 janvier 2019.
*** Le directeur Marcia De Wachter a démissionné de ses fonctions le 31 octobre 2018.

Conseil de régence

1 Jan Smets, GOUVERNEUR *
2 Pierre Wunsch, VICE-GOUVERNEUR **
3 Marcia De Wachter, DIRECTEUR ***
4 Jean Hilgers, DIRECTEUR – TRÉSORIER
5 Vincent Magnée, DIRECTEUR
6 Tom Dechaene, DIRECTEUR
7 Tim Hermans, DIRECTEUR – SECRÉTAIRE
8 Marc Leemans, RÉGENT
9 Pieter Timmermans, RÉGENT
10 Pieter Verhelst, RÉGENT
11 Yves Prete, RÉGENT
12 Cedric Frère, RÉGENT
13 Eric Mathay, RÉGENT
14 Robert Vertenueil, RÉGENT
15 Danny Van Assche, RÉGENT
16 Fabienne Bister, RÉGENT
17 Edwin De Boeck, RÉGENT
18 Hans D'Hondt, REPRÉSENTANT DU MINISTRE DES FINANCES



* Gouverneur jusqu'au 1er janvier 2019. Monsieur Steven Vanackere a été nommé directeur le 2 janvier 2019.
** Gouverneur depuis le 2 janvier 2019.
*** Le directeur Marcia De Wachter a démissionné de ses fonctions le 31 octobre 2018.

Développements économiques et financiers

1. Économie mondiale et zone euro

1.1 Des évolutions hétérogènes dans les différentes zones économiques dues à des risques et à des incertitudes accrus 39

Encadré 1 – Le brexit et ses conséquences pour les entreprises belges

Encadré 2 – Le nouveau protectionnisme américain et ses effets économiques

1.2 L'activité s'est affaiblie dans la zone euro, mais la création d'emplois et l'inflation ont continué de progresser 55

Encadré 3 – Le rôle de la Banque dans la politique monétaire de l'Eurosystème

1.1 Des évolutions hétérogènes dans les différentes zones économiques dues à des risques et à des incertitudes accrus

L'économie mondiale a poursuivi sa croissance robuste en 2018. Des risques et des incertitudes grandissants ont toutefois influencé l'activité économique dans des mesures diverses dans certains pays, si bien que l'expansion s'est avérée moins uniforme sur le plan géographique. Alors que la croissance s'est essoufflée dans la plupart des pays avancés, elle s'est encore raffermie aux États-Unis, soutenue par une politique budgétaire expansionniste. Les économies émergentes ont, elles aussi, enregistré des évolutions hétérogènes. Les pays exportateurs de pétrole ont tiré profit de la nouvelle hausse des cotations sur les marchés internationaux, tandis que l'activité a continué de progresser à un rythme soutenu en Inde et en Chine. En revanche, la croissance de l'activité s'est ralentie dans certains pays importateurs de pétrole

Tableau 1

PIB des principales économies

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

				p.m. Contribution à la croissance du PIB mondial	*p.m. Part du PIB mondial*[1]
	2016	**2017**	**2018**	***2018***	
Économies avancées	1,7	2,4	2,3	*1,0*	*40,8*
dont :					
États-Unis	1,6	2,2	2,9	*0,4*	*15,2*
Japon	1,0	1,9	0,9	*0,0*	*4,2*
Zone euro	2,0	2,4	1,9	*0,2*	*11,4*
Royaume-Uni	1,8	1,8	1,4	*0,0*	*2,2*
Économies émergentes	4,4	4,7	4,6	*2,7*	*59,2*
dont :					
Chine	6,7	6,9	6,6	*1,2*	*18,7*
Inde	7,1	6,7	7,3	*0,5*	*7,7*
Russie	–0,2	1,5	1,7	*0,1*	*3,1*
Brésil	–3,5	1,1	1,3	*0,0*	*2,5*
Monde	3,3	3,8	3,7	*3,7*	*100,0*
p.m. Commerce mondial[2]	*2,2*	*5,3*	*4,0*		

Sources : BCE, Eurostat, FMI.

1 Selon les définitions du FMI et calculée sur la base des parités de pouvoir d'achat.

2 Moyenne des exportations et des importations de biens et de services.

présentant des déséquilibres intérieurs et extérieurs considérables, qui ont été mis sous pression par les marchés financiers. Dans ce contexte, le commerce international, qui s'était encore largement intensifié en 2017, s'est tassé dans le courant de 2018.

La politique menée aux États-Unis a marqué l'économie mondiale de son empreinte

Alors que l'économie américaine a tourné à plein régime en 2018, la croissance s'est érodée dans la plupart des autres économies avancées. Au Japon, les résultats économiques ont été largement influencés par des facteurs non récurrents, tels que les conditions météorologiques et des catastrophes naturelles. De ce fait, l'économie nippone a présenté un profil de croissance très erratique, alternant les trimestres de croissance et de recul. Au Royaume-Uni, l'activité a été soutenue par la consommation, mais l'incertitude entachant les négociations sur le brexit (cf. encadré 1) a encore exercé une influence négative sur les investissements. Depuis 2015, la croissance du PIB s'y est sensiblement repliée, si bien que le pays ne fait plus partie des grandes économies affichant les meilleures performances.

ENCADRÉ 1

Le brexit et ses conséquences pour les entreprises belges[1]

Le 23 juin 2016, une courte majorité de citoyens britanniques se sont exprimés par referendum en faveur d'une sortie de l'UE (« brexit »). En conséquence, le 29 mars 2017, le Royaume-Uni a notifié au Conseil européen son intention de quitter l'UE, déclenchant ainsi une procédure qui, au terme de deux ans, devrait mener, le 29 mars 2019, à la première sortie d'un pays de l'UE.

Le 25 novembre 2018, un accord a été conclu entre le gouvernement britannique et le Conseil européen, qui portait à la fois sur un accord de retrait et sur une déclaration politique sur la relation future entre l'UE et le Royaume-Uni.

Pour éviter une sortie de l'UE brutale et désordonnée, l'accord de retrait doit être ratifié à la fois par la House of Commons et par le Parlement européen. Du fait d'incertitudes de nature politique, le risque d'une absence de ratification avant le 29 mars est significatif du côté britannique.

L'accord de retrait est un traité international juridiquement contraignant qui fixe les termes de la séparation. Parmi de nombreux points, ses éléments-clés portent sur :

- les droits des citoyens européens établis au Royaume-Uni et des citoyens britanniques établis dans un État membre de l'UE avant la fin d'une période de transition ;
- le règlement financier, dont le principe est que les engagements financiers pris à 28 au sein de l'UE seront honorés à 28, y compris par le Royaume-Uni ;
- une procédure de règlement des conflits ;

1 Pour les questions relatives au brexit concernant le secteur financier, cf. la section G.7 de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels ».

- une période de transition, selon laquelle le Royaume-Uni quittera l'UE et ses institutions le 29 mars 2019, mais la situation actuelle sera maintenue jusqu'au 31 décembre 2020 s'agissant du marché intérieur, de l'union douanière et des politiques européennes, avec les droits et obligations y afférents. D'un commun accord, cette transition pourra être étendue une fois, d'au maximum deux ans, c'est-à-dire donc éventuellement jusqu'à la fin de 2022.

La question de la frontière entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord est particulièrement épineuse, entre la volonté de ne pas rétablir de frontière physique entre les deux parties de l'île, d'une part, et la nécessité d'assurer les formalités liées au franchissement d'une frontière entre l'UE et un pays tiers, en particulier en ce qui concerne les échanges de biens, d'autre part. Une solution de dernier recours a été définie dans un protocole de l'accord de retrait, à savoir la création d'un territoire douanier entre l'UE et le Royaume-Uni. Elle serait appliquée jusqu'au moment où un accord définitif aura été conclu quant aux relations futures entre le Royaume-Uni et l'UE, comportant une solution alternative pour éviter une frontière physique.

La déclaration politique établit les paramètres de la négociation d'un « partenariat ambitieux, étendu, profond et flexible » dans de nombreux domaines. En matière économique, il est envisagé que le commerce de biens entre l'UE et le Royaume-Uni soit couvert par une « zone de libre-échange, combinant une coopération profonde en matières réglementaire et douanière ». Pour les services financiers, le concept-clé est celui des décisions d'équivalence. Les parties se sont engagées à préserver la stabilité financière, l'intégrité du marché, la protection des investisseurs et des consommateurs ainsi qu'une concurrence loyale (*fair competition*). Pour les autres services, l'objectif est d'atteindre un degré de libéralisation allant bien au-delà des engagements de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en s'inspirant des accords de libre-échange récents de l'UE. Si la libre circulation des capitaux et des paiements est maintenue, il n'en

irait plus de même de celle des personnes, mais des *mobility arrangements* devraient être établis sur la base d'une non-discrimination entre les États membres de l'UE et d'une entière réciprocité.

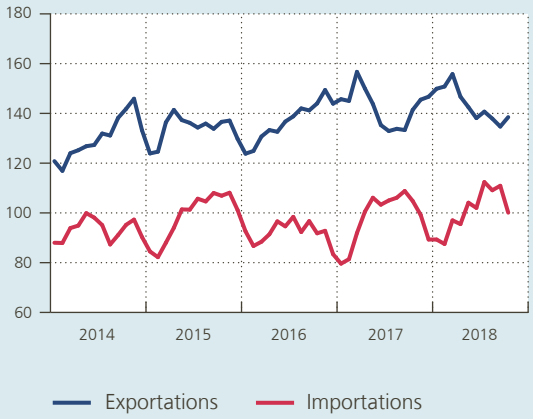
Des conséquences économiques potentielles considérables

Depuis 2016, l'incertitude suscitée par le referendum sur le brexit s'est essentiellement reflétée dans les mouvements de la monnaie britannique et dans le ralentissement de la demande intérieure de ce pays. Même si ces évolutions ont affecté les conditions de marché des exportateurs belges, les données du commerce extérieur ne suggèrent à ce stade pas de rupture dans les échanges de marchandises entre la Belgique et le Royaume-Uni. L'excédent commercial de la Belgique vis-à-vis du Royaume-Uni est par ailleurs resté important, atteignant environ 6,7 milliards d'euros en 2017 et quelque 4,5 milliards sur les neuf premiers mois de 2018.

Répercussions du brexit sur le taux de change de la livre sterling et sur les échanges commerciaux de la Belgique

Cours de change de l'euro vis-à-vis de la livre sterling

Évolution des échanges de biens de la Belgique avec le Royaume-Uni
(indices de valeur 2010 = 100, moyennes des trois derniers mois)



Sources : ICN, Thomson Reuters.

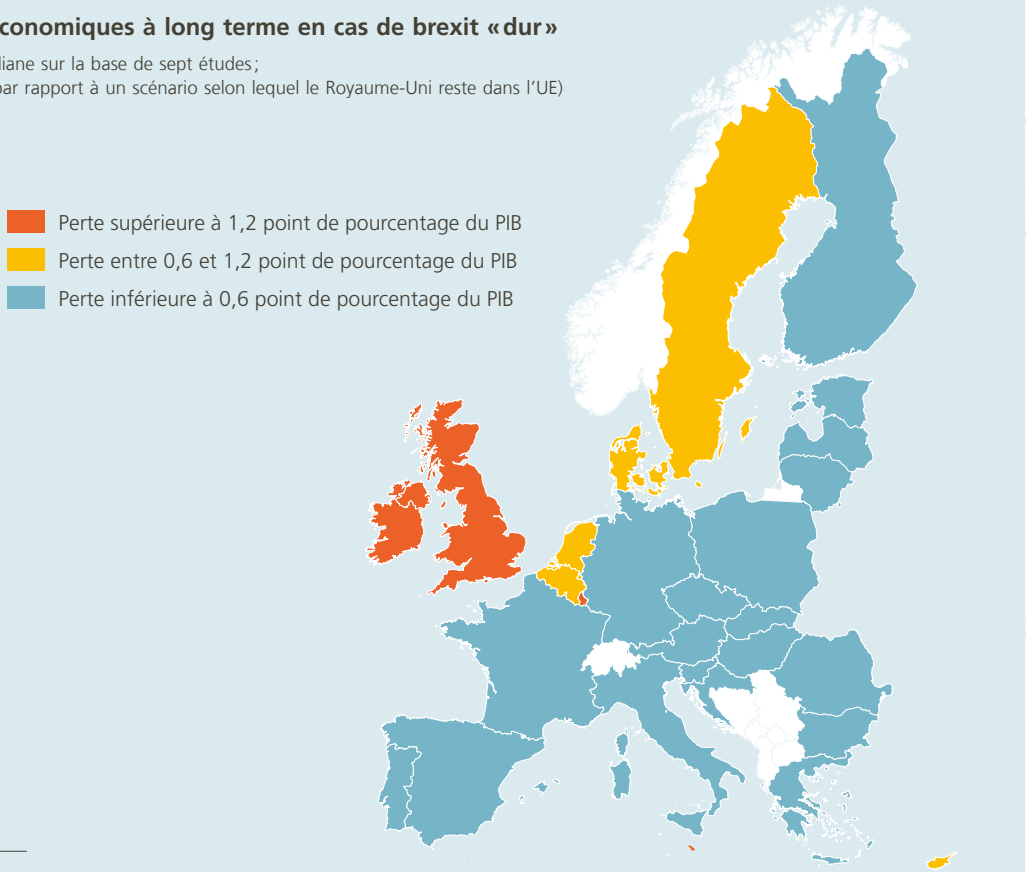
Diverses études présentent une estimation des coûts économiques à long terme du brexit. En l'absence d'accord sur des relations futures plus favorables que celles établies dans les règles de base de l'OMC, ceux-ci peuvent être substantiels. En considérant les seuls effets des coûts plus élevés des échanges commerciaux en raison des droits de douane et des barrières non tarifaires, l'impact en termes de perte de PIB serait supérieur à 3 % pour le Royaume-Uni et l'Irlande. Il atteindrait 1 % pour la Belgique, soit davantage qu'en moyenne dans l'UE (0,6 % du PIB). Ces effets seraient toutefois largement réduits en cas d'accord sur des relations plus approfondies.

Au-delà de ses effets sur le seul commerce, le brexit pourrait également peser sur les économies britannique et européennes si les incertitudes persistaient. Il pourrait aussi réduire l'attractivité de l'économie britannique pour les investissements directs étrangers et l'immigration de travailleurs, tandis que la moindre intégration

du pays dans l'économie européenne pourrait freiner durablement l'évolution de sa productivité. Aussi, la plupart des études estiment que le coût macroéconomique du brexit pourrait être encore bien plus élevé pour le Royaume-Uni, allant parfois jusqu'à 10 % du PIB, voire davantage selon des hypothèses extrêmes.

Coûts économiques à long terme en cas de brexit « dur »

(perte médiane sur la base de sept études ;
déviation par rapport à un scénario selon lequel le Royaume-Uni reste dans l'UE)



Source : Bisciari P. (2019), *A survey of the long-term impact of Brexit on the UK and on the EU27 economies*, NBB, Working Paper 366.

Impact sur les entreprises belges

Un grand nombre d'entreprises belges sont impliquées dans des échanges de biens et de services avec le Royaume-Uni. Selon les données de la TVA pour l'année 2017, plus de 41 000 entreprises sont directement exportatrices et/ou importatrices. Compte tenu aussi de leurs liens en tant que fournisseurs de ces entreprises directement impliquées, près de 67 % des firmes belges sont confrontées à la demande émanant du Royaume-Uni. De même, 24 % des entreprises belges s'approvisionnent elles-mêmes sur le marché britannique ou directement auprès d'importateurs, et risquent ainsi de devoir faire face à des hausses de coûts de production au travers du renchérissement des entrants en provenance du Royaume-Uni[1]. Le nombre d'entreprises potentiellement concernées augmente rapidement au travers des relations indirectes de fournisseur.

1 Cf. Dhyne E. et C. Duprez (2017), « It's a small, small world… A guided tour of the Belgian production network », *International Productivity Monitor,* 32, 84-96.

Parmi les entreprises qui exportent vers le Royaume-Uni, près de 8 000 PME seront particulièrement affectées. Pour 20 % d'entre elles, le Royaume-Uni était en effet en 2017 la destination de plus de la moitié de leurs exportations au sein de l'UE. La méconnaissance des procédures administratives liées aux exportations en dehors de l'UE, au-delà des tarifs qui pourraient frapper directement celles-ci, pénalisera également un grand nombre d'entreprises. On évalue à près d'un tiers la part des entreprises exportatrices vers le Royaume-Uni n'ayant jusqu'ici aucune expérience des démarches douanières associées aux exportations en dehors de l'UE.

Nombre d'entreprises belges actives dans des échanges de biens et de services avec le Royaume-Uni

(2017)

	Entreprises exportatrices	Entreprises importatrices	dont : Entreprises simultanément exportatrices et importatrices
Total	18 510	28 400	5 805
dont :			
Entreprises employant moins de 50 ETP	7 963	11 214	n.
Entreprises pour lesquelles le Royaume-Uni représente 50 % de leurs exportations vers l'UE	6 105	n.	n.
Entreprises sans expérience passée des procédures d'exportation en dehors de l'UE	6 067	n.	n.

Source : BNB.

L'imposition de barrières tarifaires, mais surtout non tarifaires (comme la définition de règles spécifiques de conformité pour le marché britannique), impactera les flux commerciaux. Cela aura donc des conséquences sur le secteur belge de la logistique et du transport maritime. Le port de Zeebrugge est par exemple particulièrement exposé au commerce transmanche, et notamment aux échanges de véhicules automobiles. En l'absence d'accord, le secteur de la pêche serait aussi fortement touché, du fait de la perte d'accès aux eaux britanniques.

Accroître les efforts de préparation

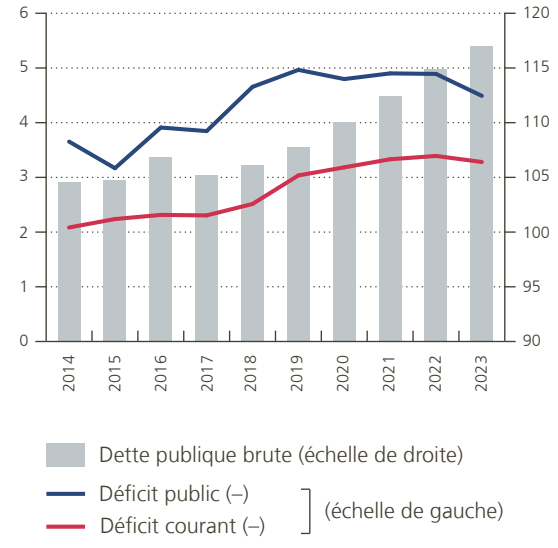
Afin de limiter les effets négatifs du brexit, il est impératif que les entreprises belges, et en particulier les PME, prennent les mesures nécessaires pour assurer la continuité de leurs opérations. Leur exposition au brexit ne se limite pas à leurs seules activités d'exportation et d'importation, mais concerne aussi l'accès aux services, l'ensemble de la chaîne logistique, les données et les services numériques (réglementation sur la vie privée), la propriété intellectuelle, l'implantation d'unités de production, etc. Pour s'y préparer, elles peuvent utilement se référer au service « Brexit Impact Scan » mis en ligne par le SPF Économie. Ces préparatifs sont nécessaires, que l'accord soit ratifié ou non, dans la mesure où le Royaume-Uni ne sera officiellement plus membre de l'UE. Afin de palier de possibles perturbations majeures en cas d'absence d'accord, les autorités européennes et belges ont initié la mise en œuvre de mesures de sauvegarde.

En 2018, l'économie mondiale et les marchés financiers ont avant tout subi l'influence des politiques menées aux États-Unis, lesquelles ont généré une grande incertitude. Ainsi, l'attitude protectionniste du pays a notamment suscité beaucoup d'inquiétude. En janvier, une première série de mesures commerciales ont été adoptées, avec l'instauration de tarifs douaniers temporaires sur les panneaux solaires et sur les machines à laver, suivies en mars par de nouveaux droits sur les importations d'aluminium et d'acier. Par ailleurs, les autorités américaines ont essentiellement ciblé la Chine. Le gouvernement Trump considère en effet certains aspects de la politique chinoise en matière de propriété intellectuelle et de transfert de technologie comme déloyaux et contraires aux intérêts américains. Pour lui, ces facteurs expliqueraient aussi pourquoi la Chine représente près de la moitié du déficit des échanges internationaux de marchandises des États-Unis. À la fin de septembre, des tarifs plus élevés ont été appliqués sur 250 milliards de dollars de produits chinois. Les tensions ne se sont toutefois pas limitées aux échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine. Ainsi, la renégociation de l'accord ALENA entre les États-Unis, le Canada et le Mexique a, elle aussi, régulièrement perturbé les marchés.

Graphique 1

Les États-Unis font face à un double déficit et la dette publique s'accroît

(pourcentages du PIB)



Source : FMI.

La politique économique intérieure des États-Unis n'est pas non plus restée sans conséquence pour le reste du monde. Même si l'activité économique américaine avait affiché une expansion continue en 2016 et en 2017, et si de plus en plus de signes faisaient état d'une utilisation complète des capacités de production, le gouvernement Trump a approuvé, à la fin de 2017 et au début de 2018, un vaste ensemble de mesures budgétaires de relance, qui ont encore soutenu l'économie américaine en 2018. Les réductions d'impôts ont renforcé la demande intérieure, tandis que la consommation a également profité de la nouvelle embellie sur le marché du travail, le taux de chômage étant retombé à 3,9 % en décembre, soit son niveau le plus bas depuis près de 50 ans. De surcroît, les cours pétroliers en hausse ont stimulé les investissements dans le secteur énergétique. Toutefois, la politique budgétaire expansionniste a aussi largement gonflé le déficit public, lequel est passé de 3,8 % du PIB en 2017 à 4,7 % en 2018, tandis que la dette publique est montée à 106,1 % du PIB. La vigueur de la demande intérieure a, en outre, avivé les importations, si bien que le déficit des opérations courantes avec le reste du monde a lui aussi augmenté, à 2,5 % du PIB.

Contrairement à ce qu'on a observé dans la plupart des autres économies avancées, la pénurie grandissante sur le marché du travail a conduit, aux États-Unis, à une accélération de la croissance des salaires, qui a à son tour contribué à relancer l'inflation, celle-ci ayant atteint l'objectif de 2 % de la banque centrale américaine. Dans ce contexte, la Réserve fédérale a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire. Après cinq hausses de taux depuis la fin de 2015, elle a relevé encore son taux directeur à quatre reprises en 2018, à chaque fois de 25 points de base, celui-ci s'établissant dans une fourchette allant de 2,25 à 2,50 %.

La conduite d'une politique budgétaire procyclique dans une économie tournant à plein régime a néanmoins suscité, durant l'année, la crainte des investisseurs que l'économie américaine ne soit confrontée à une surchauffe et que la Réserve fédérale n'augmente les taux plus rapidement que prévu. Dans ce contexte, le dollar, qui s'était encore déprécié en 2017, a commencé à se renchérir dès février, ce mouvement se renforçant encore à partir d'avril. L'appréciation du dollar vis-à-vis des devises des autres grandes économies avancées a reflété les perspectives divergentes en matière de croissance et l'écart des taux directeurs

avec les États-Unis. Le dollar des États-Unis a néanmoins surtout progressé par rapport aux devises de nombreuses économies émergentes. L'appréciation de la monnaie américaine a provoqué un retournement du sentiment des marchés à l'égard de ces pays, certains d'entre eux ayant accumulé d'importantes dettes en dollars les années précédentes. De manière générale, le plus faible rendement, en dollars, des actifs libellés dans la devise de ces pays a entraîné des déplacements dans les positions des investisseurs. Bien que toutes les économies émergentes se soient, dans une certaine mesure, montrées vulnérables à l'égard du retournement du sentiment des investisseurs – ce qui s'est traduit par des fuites de capitaux et par des dépréciations de leurs devises –, ce sont avant tout les pays affichant des déficits considérables de leur compte courant et des besoins de financement élevés qui ont été les plus affectés. L'Argentine et la Turquie ont été particulièrement concernés. La situation dans ces pays a connu une escalade durant les mois d'été, la nette dépréciation du peso et de la lire ayant induit un nouveau dérapage de l'inflation. En Turquie, la situation s'est quelque peu stabilisée après que la banque centrale a relevé ses taux et que le gouvernement a annoncé des mesures budgétaires d'économie, tandis que les pouvoirs publics argentins ont finalement dû demander l'aide du FMI. Cette période de turbulences a exercé une influence négative sur l'activité dans les deux pays, de sorte que la croissance en Turquie s'est réduite de moitié par rapport à 2017, alors que l'Argentine est tombée en récession.

L'appréciation du dollar a entraîné un retournement du sentiment du marché à l'égard des économies émergentes

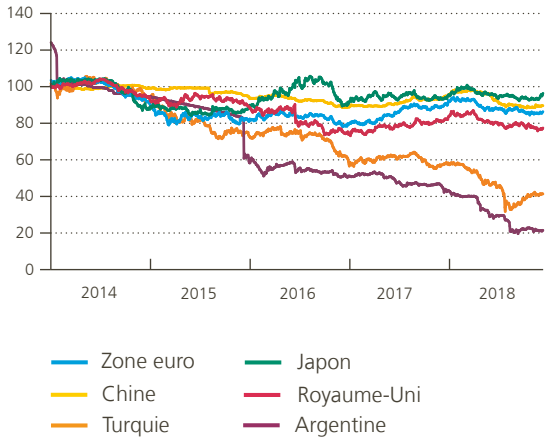
Outre les devises argentine et turque, le rand sud-africain, la roupie indienne, le réal brésilien et le rouble russe, notamment, ont aussi largement perdu de leur valeur. Néanmoins, ces devises se sont stabilisées ou se sont à nouveau quelque peu appréciées à l'automne. Le renminbi chinois a, lui aussi, subi une pression croissante à partir de juin, mais les interventions des autorités chinoises ont empêché le cours de change de dépasser le seuil de 7 renminbis par dollar.

L'activité en Chine a continué de progresser à un rythme robuste. Aux premier et deuxième trimestres, elle a, selon les chiffres officiels, encore affiché une croissance de près de 7 %, après quoi son rythme s'est quelque peu essoufflé. L'expansion de 6,6 % pour l'ensemble de l'année demeure toutefois dans la limite de l'objectif des autorités. Conformément à l'intention des autorités chinoises de rééquilibrer l'économie, l'activité a principalement été portée par une forte consommation, tandis que les investissements se sont infléchis. Ce sont essentiellement les investissements en infrastructures qui ont augmenté moins rapidement, à la suite des mesures adoptées pour limiter les activités du secteur bancaire parallèle, qui constitue une importante source de financement de ces investissements. De plus, la réduction structurelle de l'endettement dans les entreprises d'État et la surcapacité observée dans plusieurs branches industrielles ont elles aussi comprimé les investissements. La part de la consommation dans la croissance est ainsi passée de 53 % en moyenne au cours de la période 2005-2017 à 76 % en 2018. Néanmoins, à près de 40 % en 2017, la consommation y représente toujours une part du PIB nettement plus réduite que dans les pays avancés, où elle s'est élevée à quelque 60 % en moyenne. En dépit des tensions commerciales croissantes avec les États-Unis, les exportations chinoises ont poursuivi leur expansion en 2018, fût-ce à un rythme moins vigoureux qu'en 2017. Non seulement la dépréciation du renminbi a soutenu les exportations, mais, en outre, les entreprises américaines ont sans doute avancé en partie leurs importations en provenance de Chine, en anticipation d'une nouvelle hausse des droits

Graphique 2

Le dollar des États-Unis s'est apprécié

(données journalières, cours de change vis-à-vis du dollar, indices 2014 = 100)



Source : Thomson Reuters.

d'importation sur 200 milliards de dollars de produits chinois à partir de 2019. À la fin de 2018, l'instauration de ces nouveaux droits sur les importations a été reportée de janvier à mars 2019, en fonction de l'avancement des négociations commerciales entre les deux pays. À la fin de l'année, les exportations chinoises on toutefois affiché un net recul.

La politique des autorités chinoises a également tâché en 2018 de trouver un équilibre entre, d'une part, la volonté d'apporter un soutien suffisant à l'activité afin de prévenir un ralentissement trop brusque de l'économie et, d'autre part, le désir de limiter l'accumulation de risques financiers. Ainsi, la forte interdépendance entre les banques et le secteur bancaire parallèle, de même que la complexité croissante des instruments de placement émis par ce dernier, constituent des dangers potentiels qui pèsent sur la stabilité financière. Des mesures récentes ont visé, entre autres, à soumettre les établissements financiers et les produits de placement à une réglementation plus stricte et à instaurer un cadre macroprudentiel renforcé et une transparence accrue. À l'inverse, la Banque populaire de Chine – qui maintient officiellement une orientation neutre de sa politique monétaire – a notamment assoupli progressivement les exigences en matière de réserves appliquées aux banques, afin de faciliter l'accès au crédit des plus petites entreprises. La politique budgétaire est demeurée axée sur le soutien, même si ce dernier a de plus en plus été accordé par la voie d'allégements d'impôts plutôt que par des dépenses publiques en infrastructures.

Le rythme d'accroissement de l'économie indienne s'est encore intensifié, faisant une fois de plus de l'Inde la grande économie présentant la croissance la plus rapide en 2018. Les investissements ont bénéficié de l'incidence de réformes structurelles engagées précédemment – telles que l'harmonisation de la taxe sur les biens et sur les services et la nouvelle législation sur l'insolvabilité et les faillites –, tandis que les exportations ont été soutenues par la dépréciation de la roupie. Pour autant, l'économie indienne a été quelque peu freinée par la montée des cours pétroliers, par les problèmes de liquidité rencontrés par le secteur bancaire parallèle et par les conditions de financement moins propices.

Les pays producteurs de pétrole ont tiré profit du renchérissement du pétrole. La reprise s'est ainsi poursuivie en Russie et au Brésil. En Russie, les investissements ont toutefois souffert de l'incertitude entourant la probabilité de nouvelles sanctions américaines, tandis que l'interruption de la production résultant des grèves menées dans le secteur des transports en mai a tempéré la croissance brésilienne.

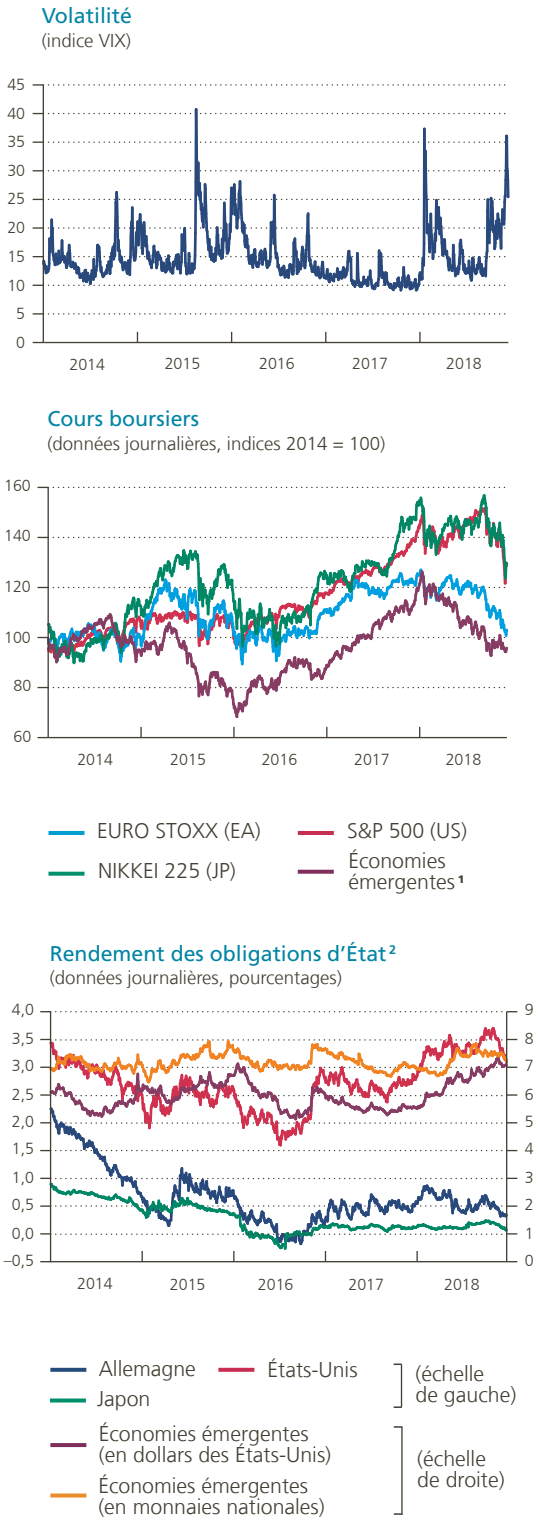
Après deux années de résultats particulièrement robustes, la situation sur les marchés financiers a été bien moins favorable

La volatilité sur les marchés financiers s'est vivement accrue en 2018. Les risques et les incertitudes qui ont pesé sur l'économie mondiale en 2018 ont exercé une incidence néfaste croissante sur les marchés financiers au fil de l'année. Les cours boursiers se sont initialement tassés à travers le monde au début de février, dans la foulée de l'exacerbation des tensions sur le commerce et de l'augmentation des anticipations d'inflation concernant les États-Unis, à la suite de la publication de hausses salariales plus vives qu'escompté. Dans les économies émergentes, les bourses ont par la suite continué de décliner. L'appréciation du dollar, conjuguée aux vulnérabilités accumulées par certains pays, est principalement à l'origine de cette évolution, de même que l'alourdissement des tensions sur le commerce et l'amoindrissement du dynamisme de l'économie chinoise. Dans les économies avancées, en revanche, les cours boursiers se sont ensuite momentanément redressés. Aux États-Unis, les marchés sont nettement repartis à la hausse au cours du printemps et de l'été, après la volatilité des bourses en février. À la faveur des solides résultats des entreprises, portés par les allégements d'impôts, les cours boursiers ont même dépassé le sommet absolu qu'ils avaient atteint en janvier. Au Japon et dans la zone euro, les cours des actions ont toutefois fluctué sans emprunter de direction claire. Les cours boursiers européens ont souffert de l'incertitude quant à l'incidence que pourrait avoir la politique commerciale américaine sur les exportations européennes ainsi que de la dégradation de la situation dans les économies émergentes, et plus particulièrement en Turquie. Les évolutions en Italie

La volatilité sur les marchés financiers a vivement augmenté

Graphique 3

Des marchés financiers volatils



Source : Thomson Reuters.

1 Indice MSCI Emerging Markets.

2 Économies avancées : obligations d'État à dix ans ; économies émergentes : indice JPM EMBI Global (en dollars des États-Unis) et indice JPM GBI (en monnaies nationales).

et celles du dossier du brexit ont également joué un rôle, pesant, en particulier, sur les cours des actions bancaires. À l'automne, la persistance des tensions sur le commerce, de même que les perspectives plus pessimistes quant à l'économie mondiale, ont cependant commencé à exercer un effet baissier plus généralisé sur les marchés boursiers. L'inquiétude grandissante des investisseurs quant aux perspectives de bénéfices des entreprises a dès lors entraîné une vague de ventes sur les places boursières du monde entier à partir d'octobre. Le secteur technologique américain – qui jouissait encore de perspectives de bénéfices extrêmement optimistes – a été particulièrement touché. La situation s'est encore aggravée à la fin de l'année, surtout aux États-Unis, après la publication de prévisions de croissance et d'inflation plus faibles par la Réserve fédérale et sur fond de fermeture imminente des services publics fédéraux (*shutdown*).

Les marchés obligataires ont également fait apparaître des évolutions divergentes entre les États-Unis et les autres économies avancées en 2018. Les taux d'intérêt des obligations d'État américaines ont poursuivi leur tendance haussière, creusant encore l'écart par rapport aux taux toujours historiquement bas des obligations publiques allemandes et japonaises. Ce constat a été le reflet des trajectoires divergentes des politiques monétaires et des anticipations d'inflation plus élevées aux États-Unis. Durant les deux derniers mois de l'année, les taux d'intérêt ont toutefois baissé dans toutes les économies avancées. Dans la zone euro, l'écart de taux entre les obligations d'État italiennes et allemandes s'est élargi. Ainsi, les taux d'intérêt en Italie ont sensiblement progressé en mai, durant les négociations sur l'accord de gouvernement entre la Ligue et le Mouvement 5 Étoiles. À la fin de septembre, les taux italiens ont encore grimpé, en raison de l'impulsion budgétaire proposée par le nouveau gouvernement. Les autres pays de la zone euro n'ont cependant été que légèrement contaminés, grâce notamment à la résistance accrue de l'économie européenne comparativement à ce qu'elle était au moment de la crise financière, ainsi qu'à l'instauration de l'union bancaire, qui a contribué à renforcer la structure institutionnelle de la zone euro. Dans les économies émergentes, les taux d'intérêt des obligations publiques sont repartis à la hausse en 2018, après qu'ils s'étaient repliés tout au long de l'année précédente. L'écart de taux par rapport aux obligations d'État américaines s'est surtout considérablement creusé dans les pays présentant d'importants déséquilibres externes.

Le commerce mondial a marqué le pas tandis que l'évolution des cours pétroliers a été très volatile

Après une croissance particulièrement vive l'année précédente, les échanges internationaux se sont à nouveau essoufflés dans le courant de 2018. C'est dans la zone euro que le rythme de croissance des flux commerciaux s'est le plus contracté. Ce tassement, qui a touché les différents États membres et branches d'activité, a notamment été la conséquence des nouveaux tests d'émission européens dans le secteur automobile et de l'appréciation antérieure de l'euro. Il est par ailleurs malaisé de déterminer dans quelle mesure les tensions grandissantes entre les États-Unis et la Chine ont jusqu'ici influé sur le commerce mondial. D'une part, les droits de douane américains ont surtout touché une série de branches d'activité spécifiques, qui ne représentent qu'une proportion mineure du commerce mondial. D'autre part, en raison de l'interconnexion mondiale des chaînes de production, les barrières au commerce peuvent exercer une plus grande incidence négative que le seul effet direct qu'elles ont sur les pays et les produits concernés. Qui plus est, l'inquiétude quant à l'intensification des tensions commerciales a incontestablement exercé une incidence négative sur la confiance et sur les projets d'investissement, comme l'atteste la croissance un rien plus modérée des investissements, ceux-ci s'appuyant fortement sur les échanges internationaux.

ENCADRÉ 2

Le nouveau protectionnisme américain et ses effets économiques[1]

Conformément à son discours de campagne, le président Trump a résolument choisi d'imprimer une orientation plus restrictive et plus agressive à la politique commerciale, avec pour dessein de « servir en premier les intérêts américains ». Les actions entreprises unilatéralement reposent sur une conception essentiellement mercantiliste du commerce international, selon laquelle le profond déficit commercial américain (552 milliards de dollars en 2017) représenterait un manque à gagner pour l'économie du pays. Elles consacrent la primauté de la souveraineté nationale et se rejoignent largement autour d'un même objectif : favoriser l'activité et l'emploi aux États-Unis.

Accords commerciaux

Peu après son arrivée à la Maison Blanche le 20 janvier 2017, Donald Trump a annoncé que les États-Unis se retiraient du Partenariat transpacifique négocié par son prédécesseur, Barack Obama, avec onze autres pays de la zone Pacifique. En août 2017, l'administration américaine a par ailleurs entamé une révision de l'ALENA avec le Canada et le Mexique. La renégociation a débouché, à la fin de septembre 2018, sur l'Accord États-Unis-Mexique-Canada, qui devrait entrer en vigueur le 1er janvier 2020.

Tarifs, menaces et rétorsion

L'administration Trump a également décidé d'imposer de nouveaux droits de douane sur une série de produits importés aux États-Unis. En janvier 2018, une mesure de sauvegarde a ainsi frappé 8,5 milliards de dollars d'importations de panneaux solaires et 1,8 milliard de dollars d'importations de machines à laver.

En mars 2018, les États-Unis ont annoncé que des tarifs douaniers additionnels de respectivement 25 et 10 % s'appliqueraient, et ce pour une durée indéterminée, aux importations américaines d'acier et d'aluminium, dont le montant total avoisinait 48 milliards de dollars en 2017. La mesure est entrée en vigueur le 23 mars, mais l'UE a bénéficié d'une exemption jusqu'au 1er juin. Bien que justifiés par des considérations de sécurité nationale, les nouveaux tarifs douaniers touchent essentiellement les alliés historiques des États-Unis.

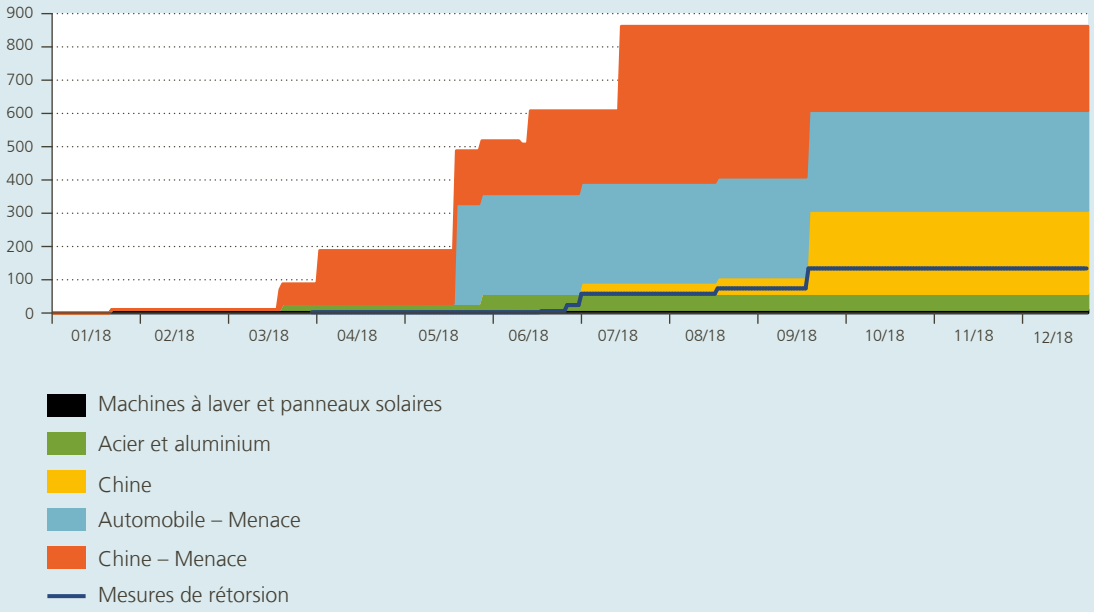
La Chine, accusée de pratiques commerciales déloyales, notamment en matière de propriété intellectuelle, a vu 50 milliards de dollars d'exportations vers les États-Unis frappées d'un nouveau tarif de 25 % et 200 autres milliards d'un tarif additionnel de 10 %.

En sus de l'imposition de nouveaux droits de douane, l'administration américaine a menacé de taxer la totalité des exportations chinoises de marchandises vers les États-Unis (environ 517 milliards de dollars en 2017) et de porter à 25 % les tarifs déjà adoptés. Elle a par ailleurs lancé une enquête concernant les importations américaines dans le secteur de l'automobile. Il est question d'un éventuel tarif de 20 à 25 % sur un montant qui pourrait atteindre 300 milliards de dollars.

1 Pour plus de détails, cf. Cordemans N, C. Duprez et K. Kikkawa (2018), « Le nouveau protectionnisme américain et ses effets sur l'économie belge », BNB, *Revue économique*, septembre, 7-35.

Tarifs douaniers américains, menaces et mesures de rétorsion en 2018

(milliards de dollars des États-Unis)



Source : Peterson Institute for International Economics.

La plupart des partenaires commerciaux concernés par les nouveaux droits de douane sur l'acier et sur l'aluminium ont répliqué par des mesures de rétorsion à l'encontre des produits américains, pour un total de plus de 24 milliards de dollars. La Chine a répondu aux mesures américaines en appliquant des tarifs douaniers de 5 à 25 % sur 110 milliards de dollars d'exportations américaines.

Quels effets pour l'économie mondiale ?

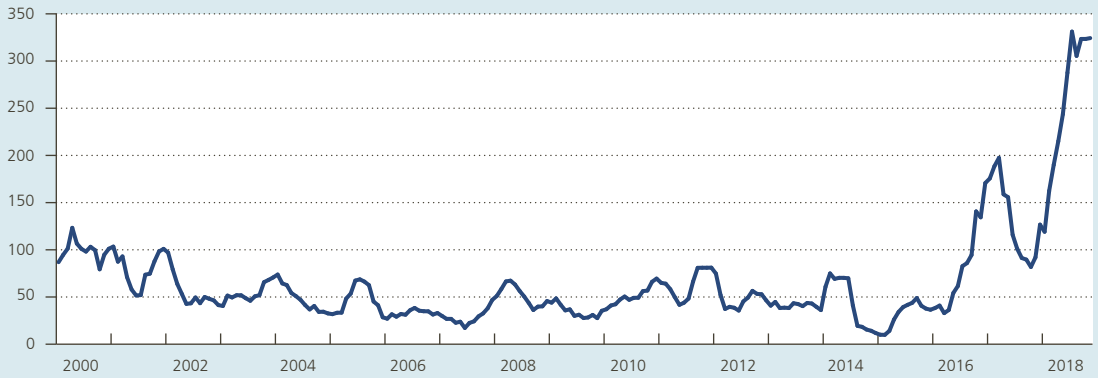
En dépit de leur caractère inédit depuis les années 1930, les barrières tarifaires dressées jusqu'ici par les États-Unis et les représailles de leurs partenaires commerciaux ne représentent que 3 % environ du commerce international. Leurs effets macroéconomiques directs devraient donc rester contenus. Selon l'OCDE[1] et le FMI[2], les tarifs imposés par la Chine et par les États-Unis pourraient peser sur la croissance de la production des deux pays à concurrence de 0,2 à 0,3 point de pourcentage d'ici à 2021. Les effets sur les autres économies seraient plus modérés, mais généralement négatifs. A priori, l'UE serait principalement affectée par une éventuelle concrétisation des menaces pesant sur le secteur automobile.

Il convient cependant de souligner que l'imposition de nouveaux tarifs douaniers entraîne inévitablement des effets redistributifs entre les pays qui y sont confrontés et ceux qui en sont exonérés, et peuvent donc bénéficier d'éventuelles opportunités commerciales. Elle engendre également des coûts en termes

1 OCDE (2018), *Perspectives économiques*, octobre.
2 IMF (2018), *World Economic Outlook*, October.

Incertitude de la politique commerciale américaine

(moyennes mobiles sur six mois[1])



Source : Baker S., N. Bloom et S. Davis (2016), « Measuring Economic Policy Uncertainty », *Quarterly Journal of Economics* 131(4) : 1596-636.

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

de réorganisation des chaînes de production et peut affecter la productivité à plus long terme. Dans l'immédiat, le climat protectionniste actuel contribue indubitablement à entretenir l'incertitude entachant les perspectives économiques et les marchés financiers. Cette dernière tend en particulier à peser sur les conditions de financement ainsi que sur les décisions d'investissement et d'embauche des entreprises. La mise à exécution des menaces américaines pesant sur l'ensemble des exportations chinoises et sur le secteur automobile, et la probable escalade des tensions commerciales qui s'ensuivrait, pourraient écorner plus franchement la croissance économique mondiale.

Quel est le degré d'exposition de l'économie belge ?

Sur la totalité des importations américaines de biens et de services, la valeur ajoutée belge engagée s'établissait à quelque 4,1 % du PIB belge sur la période 2009-2011[1]. Ce pourcentage est inférieur à celui des partenaires traditionnels des États-Unis, comme le Canada (15,6 %) ou le Mexique (14,2 %), mais se révèle relativement élevé en comparaison de ceux des autres pays européens, notamment de l'Allemagne (3,6 %) ou de la France (2,2 %). Ce chiffre témoigne de l'exposition de l'économie belge aux échanges internationaux en général, et aux importations américaines en particulier. Il renseigne sur ce que l'économie belge pourrait perdre en termes d'activité si les États-Unis se fermaient purement et simplement aux exportations étrangères.

Si on ne considère que les mesures protectionnistes récemment adoptées, leurs effets macroéconomiques devraient rester relativement limités. La valeur ajoutée belge engagée dans les importations américaines de métaux de base – qui incluent l'acier et l'aluminium – se chiffre par exemple à 0,07 % du PIB belge.

1 Les données sur les échanges internationaux en valeur ajoutée s'appuient sur des matrices input-output qui ne sont publiées qu'une fois tous les cinq ans, avec un décalage de trois ans. Les estimations sont obtenues sur la base de la structure moyenne de la production et des échanges entre les pays pour les produits concernés.

Les filières concernées, y compris leurs chaînes de fournisseurs, pourraient toutefois subir une incidence négative non négligeable.

En tant que fournisseur de la Chine et des États-Unis, la Belgique est indirectement impliquée dans les échanges commerciaux entre ces deux pays. Elle a contribué aux exportations chinoises vers les États-Unis à hauteur de 0,14 % de son PIB au cours de la période 2009-2011. Inversement, elle a apporté aux exportations américaines vers la Chine une contribution équivalant à 0,03 % de son PIB.

Enfin, la Belgique est exposée à concurrence de 0,14 % de son PIB aux importations américaines d'automobiles. Cette exposition est essentiellement indirecte, c'est-à-dire qu'elle reflète les productions belges qui entrent dans la fabrication de produits étrangers destinés au marché américain. Il s'agit par exemple de pièces détachées fabriquées en Belgique et intégrées aux chaînes de montage des voitures allemandes exportées aux États-Unis.

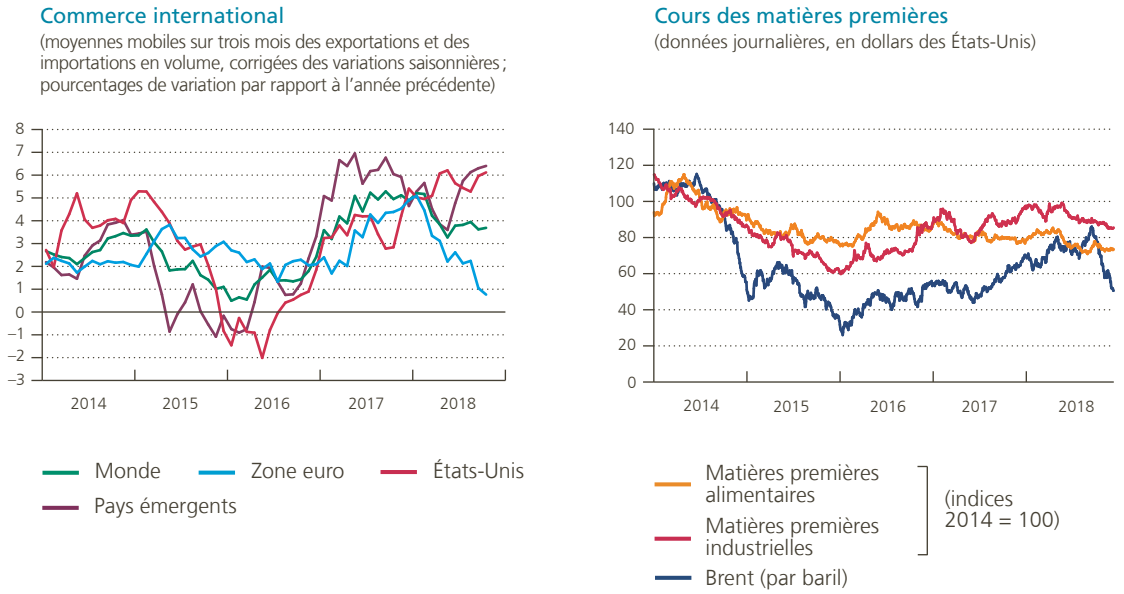
Les cours pétroliers ont lourdement fluctué en 2018. Durant le premier semestre, ils ont poursuivi la tendance haussière qu'ils avaient amorcée au début de 2016. L'évolution des prix a été soutenue par une demande mondiale vigoureuse, tandis que l'offre s'est avérée plus faible dans la mesure où les pays de l'OPEP et certains autres pays ont respecté strictement les limitations de production convenues et où la production a été interrompue de façon inattendue en Libye et au Venezuela, notamment. Au cours des mois d'été, les cours pétroliers se sont toutefois temporairement repliés, après que l'OPEP a décidé en juin d'accroître la production pétrolière en concertation avec d'autres pays, dont la Russie. Ces prix sont par la suite repartis à la hausse, sous l'effet principalement de l'anticipation par le marché d'une diminution marquée des exportations iraniennes – le cinquième pays plus gros producteur de pétrole au monde –, à la suite des sanctions américaines annoncées pour l'automne. Au début d'octobre, le prix du baril de Brent se montait par conséquent à quelque 85 dollars des États-Unis, soit son niveau le plus élevé depuis quatre ans. Les cours pétroliers ont ensuite à nouveau sensiblement reflué, jusqu'à retomber en dessous du niveau qu'ils affichaient au début de l'année, sous l'effet de l'incertitude croissante entachant les perspectives pour l'économie mondiale. L'instauration effective, au début de novembre, des sanctions américaines

à l'encontre de l'Iran n'a guère fait grimper les prix. Plusieurs pays ont en effet encore pu importer temporairement du pétrole iranien et les marchés ont en outre pris en compte le fait que le recul des exportations iraniennes serait amplement compensé par un relèvement de la production ailleurs.

Les prix des matières premières industrielles ont été sous pression dès le début de 2018. Ils ont décliné consécutivement à la baisse de la demande en provenance de Chine, qui faisait notamment suite à l'instauration de mesures environnementales plus strictes. De même, les tensions commerciales grandissantes et l'incertitude accrue quant aux perspectives relatives à l'économie mondiale ont commencé à peser sur les prix de ces matières premières dans le courant de l'année. Tel a également été le cas des prix des matières premières alimentaires, même si, pour un certain nombre d'entre elles, d'autres facteurs ont également joué un rôle, comme une offre plus étendue qu'escompté.

Graphique 4

Un commerce international poussif et des prix des matières premières en baisse



Sources : CPB, Thomson Reuters.

1.2 L'activité s'est affaiblie dans la zone euro, mais la création d'emplois et l'inflation ont continué de progresser

L'activité économique s'est affaiblie dans la zone euro, sous l'effet d'une moindre contribution des exportations nettes

Après avoir affiché un dynamisme solide en 2017, le PIB ayant gagné 2,4 %, la croissance économique dans la zone euro est revenue à 1,9 % en 2018. Cette détérioration s'explique essentiellement par une plus faible contribution des exportations nettes. L'essoufflement de la hausse des importations s'est en effet accompagné d'une croissance nettement moins rapide des exportations, à la suite de la décélération du commerce mondial et de l'appréciation antérieure de l'euro.

La demande intérieure est toutefois demeurée vigoureuse et a concouru à l'augmentation du PIB davantage qu'en 2017. Tandis que le rythme d'accroissement des consommations privée et publique a quelque peu diminué, celui des investissements s'est avivé. Dès lors, la croissance est restée supérieure à son potentiel et la résorption des séquelles de la crise économique et financière survenue il y a dix ans a pu se poursuivre.

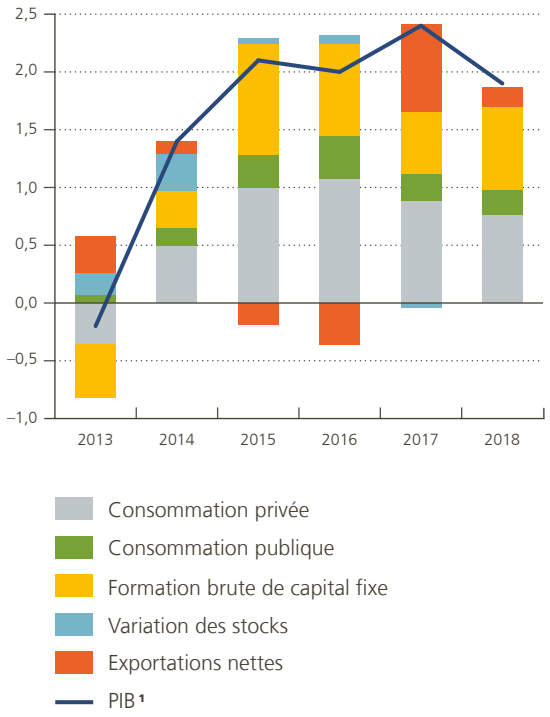
La consommation privée a continué d'apporter la principale contribution aux dépenses intérieures, à la faveur de la création d'emplois et de l'accélération de la croissance des salaires. Elle a en outre été soutenue par le niveau élevé de la confiance des consommateurs. Cette dernière s'est toutefois effritée en cours d'année.

L'expansion continue des investissements est liée à des conditions de financement et à une rentabilité demeurées favorables, à la confiance des chefs d'entreprise, ainsi que, ponctuellement, à la nécessité d'élargir la capacité de production dans l'industrie manufacturière. Les investissements productifs dans les machines et les équipements ont enregistré la plus forte croissance,

Graphique 5

La demande intérieure reste vigoureuse, mais la contribution des exportations nettes se réduit

(contributions à la variation annuelle du PIB en volume ; points de pourcentage, sauf mention contraire)

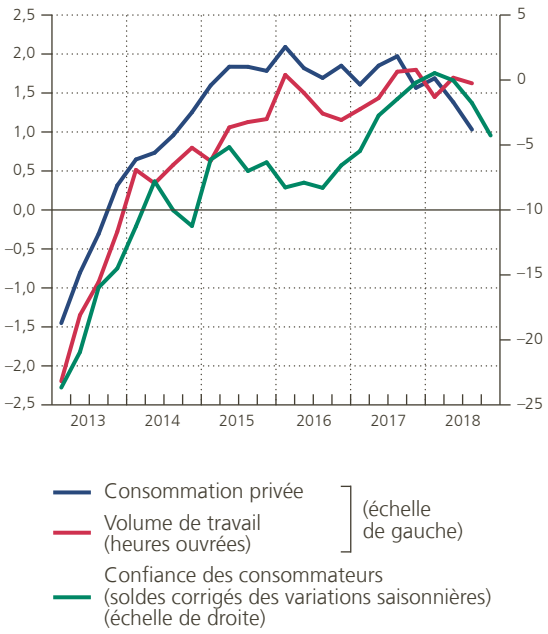


Sources : BCE, Eurostat.
1 Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

Graphique 6

La consommation privée a été soutenue par des conditions favorables sur le marché du travail et par la solide confiance des consommateurs

(pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, sauf mention contraire)



Sources : BCE, CE, Eurostat.

tandis que la hausse des investissements en logements et dans les autres bâtiments et ouvrages de génie civil a légèrement ralenti. Le relèvement pratiquement ininterrompu des investissements depuis le printemps de 2013 a porté ceux-ci en 2018 à leur niveau le plus élevé en termes réels depuis dix ans.

En 2018, l'activité économique s'est raffermie dans la totalité des États membres de la zone euro, si bien que la croissance du PIB a présenté un caractère ample, comme cela avait déjà été le cas l'année précédente. L'Irlande a une nouvelle fois enregistré la croissance la plus rapide, à 7,5 %, mais l'évolution du PIB dans ce pays est volatile et largement influencée par les activités des multinationales. En revanche, le rythme d'accroissement est demeuré limité, à 1 %, en Italie.

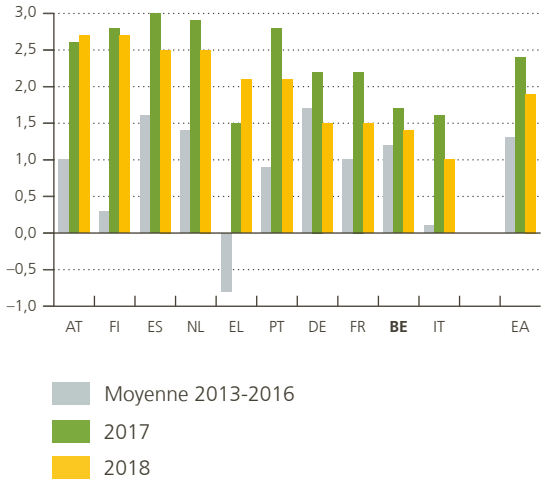
En 2018, la plupart des pays de la zone euro ont affiché une croissance légèrement plus faible que l'année précédente, à l'instar de la zone euro dans son ensemble. Cela a entre autres été le cas des plus grands États membres. L'économie allemande, fortement axée sur les exportations, a été confrontée à la détérioration de la demande extérieure. De surcroît, les producteurs automobiles du pays ont dû faire face à des goulets d'étranglement au troisième trimestre, à la suite des nouveaux tests d'émission plus stricts, qui ont considérablement comprimé la production et les exportations de véhicules. Les investissements en logements ont quant à eux poursuivi leur vive remontée en Allemagne. En France, la croissance a été pénalisée par des facteurs non récurrents liés, entre autres, à des conditions météorologiques inhabituelles, à des grèves et à des protestations contre la hausse des prix des carburants. Les investissements, de même que les exportations, ont crû moins rapidement. Cependant, les importations se sont tassées encore plus sensiblement, de sorte que la contribution des exportations nettes à l'augmentation du PIB s'est accentuée. En Italie, l'expansion de la demande intérieure a marqué le pas, notamment en raison du caractère modéré de la consommation privée. En outre, le rythme d'accroissement des exportations y a significativement ralenti.

Dans plusieurs États membres de la zone euro, parmi lesquels l'Autriche et la Finlande, la croissance s'est

Graphique 7

L'activité économique progresse dans tous les pays de la zone euro [1]

(PIB en volume, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Sources : BCE, Eurostat, BNB.

1 Le graphique ne montre qu'une sélection de pays de la zone euro.

par contre plus ou moins maintenue à niveau. En Grèce, la reprise qui s'était amorcée en 2017 s'est poursuivie et la croissance économique a rebondi, atteignant 2,1 % en 2018. La profonde dépression, durant laquelle le PIB s'était contracté d'environ un quart, a ainsi pris fin. Au terme de plusieurs années de réformes qui ont renforcé l'économie, le troisième programme d'ajustement a pris fin en août 2018.

Poursuite de l'amélioration sur le marché du travail

Le redressement de l'activité économique s'est traduit par une nouvelle embellie sur le marché du travail. Le nombre de personnes en emploi a ainsi progressé de 1,4 %, si bien que la forte intensité en emplois de la croissance observée ces dernières années s'est maintenue. À la fin du troisième trimestre de 2018, la zone euro comptait ainsi environ 158 millions de personnes occupées, soit approximativement 3,6 % de plus qu'en 2007, juste avant l'éclatement de la crise économique et financière. Les séquelles de la crise ont également été effacées en ce qui concerne le nombre total d'heures ouvrées : après s'être replié à hauteur de quelque 7 % durant la crise et à la suite de celle-ci, le volume de travail a retrouvé en 2018 un niveau proche de la moyenne de 2007.

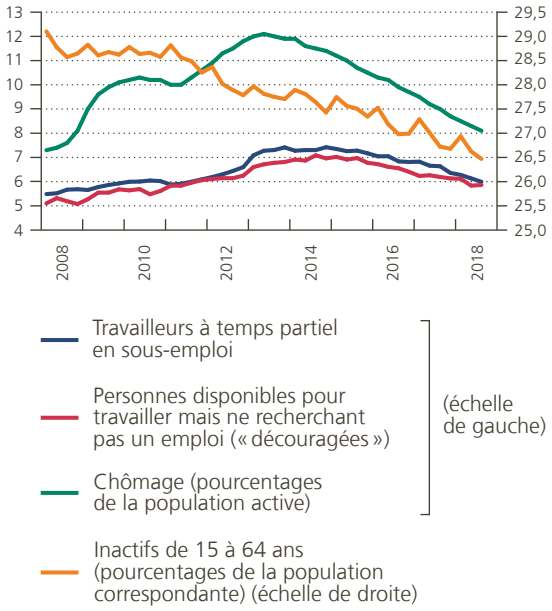
En 2018, le taux de chômage a poursuivi la décrue qu'il avait amorcée à la mi-2013, pour s'établir en novembre à 7,9 % de la population active. Dans ce contexte, le chômage des jeunes et celui des demandeurs d'emploi de longue durée, c'est-à-dire des personnes qui sont au chômage depuis un an au minimum, ont eux aussi reflué. Selon plusieurs indicateurs mesurant de manière plus large la sous-utilisation sur le marché du travail, celle-ci a en outre continué de se réduire en 2018. Il s'agit entre autres du nombre de travailleurs à temps partiel en sous-emploi et des personnes disponibles pour travailler mais ne recherchant pas (ou plus) un emploi (dites « découragées »). De plus, la part des inactifs – les personnes qui ne travaillent pas et ne recherchent pas d'emploi – au sein de la population en âge de travailler a encore régressé, surtout en raison de la participation accrue des 55-64 ans au marché du travail.

La situation sur le marché du travail s'est améliorée de manière plutôt généralisée dans l'ensemble de la zone euro. En 2018, des emplois nets ont été créés dans la quasi-totalité des pays et le chômage a reculé partout.

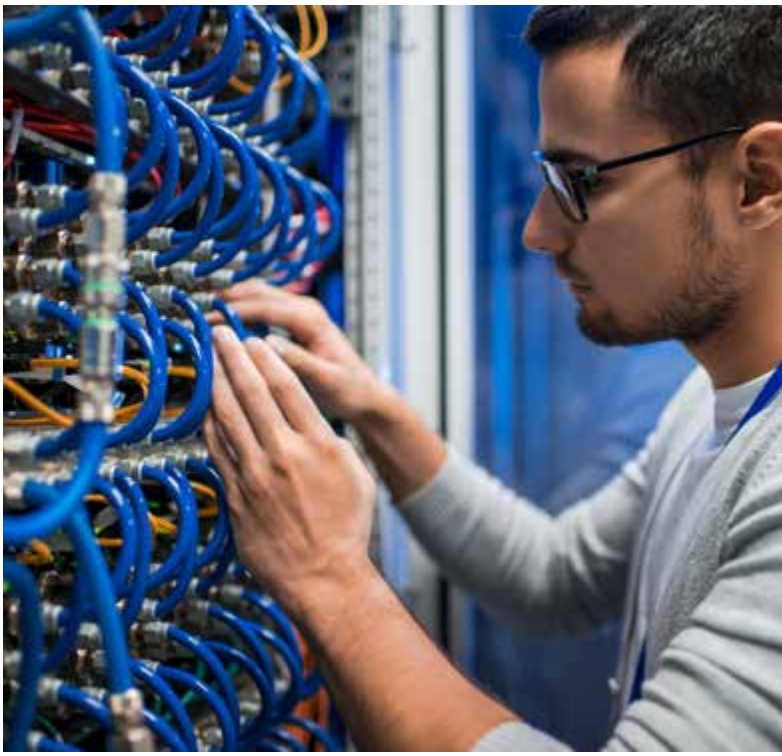
Graphique 8

La sous-utilisation sur le marché du travail diminue dans la zone euro

(millions de personnes, sauf mention contraire)



Source : Eurostat.



Dans certains pays, dont la Grèce, l'Espagne et l'Italie, 10 à 20 % de la population active étaient toutefois encore demandeurs d'emploi. Dans d'autres, parmi lesquels l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Autriche, le taux de chômage s'est en revanche établi sous les 5 %. Les tensions sur le marché du travail se sont donc amplifiées dans divers pays à la suite de pénuries. La hausse du taux d'offres d'emploi non satisfaites en 2018 a ainsi révélé un déficit croissant de main-d'œuvre dans certains États membres de la zone euro, pour des branches d'activité ou des profils d'emploi spécifiques. Dans plusieurs pays, principalement en Allemagne, où c'est surtout le secteur de la construction qui est concerné, mais aussi, notamment, aux Pays-Bas et en Belgique, les chefs d'entreprise ont dès lors manifesté des inquiétudes grandissantes quant à la disponibilité de la main-d'œuvre, considérant que ce facteur est susceptible de peser sur les perspectives de croissance. En France, où le taux de chômage demeure relativement élevé, des déficits de main-d'œuvre hautement qualifiée sont également signalés.

La situation sur le marché du travail s'est améliorée de manière plutôt généralisée dans la zone euro

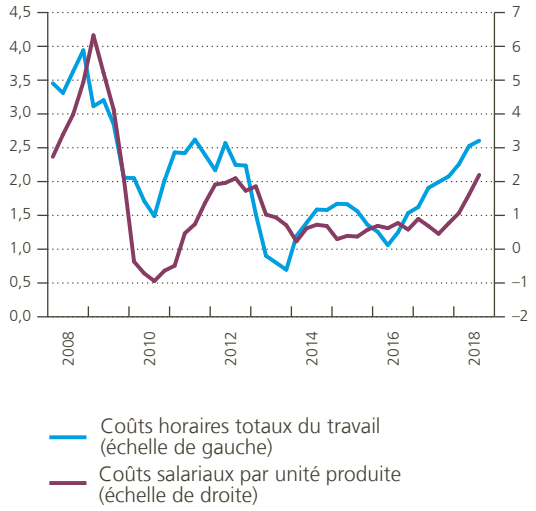
La croissance économique et les améliorations continues sur le marché du travail, à l'origine de pénuries sur certains segments, ont entraîné une accélération de la hausse des coûts salariaux dans la zone euro ces dernières années. Plus particulièrement, le raffermissement des coûts du travail a tendanciellement gagné en vigueur après que les évolutions de l'emploi et du chômage ont atteint un tournant en 2013. Néanmoins, le rythme d'augmentation des coûts du travail par heure ouvrée est resté limité à quelque 2,5 % sur une base annuelle au troisième trimestre de 2018, ce qui ne représente qu'une majoration réelle très restreinte dans le contexte d'un taux d'inflation d'environ 2 %. La progression plus rapide des coûts salariaux horaires a en outre été largement contrebalancée par le redressement de la productivité jusqu'en 2017, si bien que les coûts salariaux par unité produite, qui constituent un déterminant majeur de l'inflation sous-jacente, n'ont commencé à croître à un rythme un peu plus rapide qu'au début de 2018. Au troisième trimestre de 2018, ces coûts étaient d'environ 2 % plus élevés qu'un an auparavant.

L'accélération de la hausse des coûts salariaux par unité produite a également touché la plupart des États membres de la zone euro, fût-ce dans des proportions

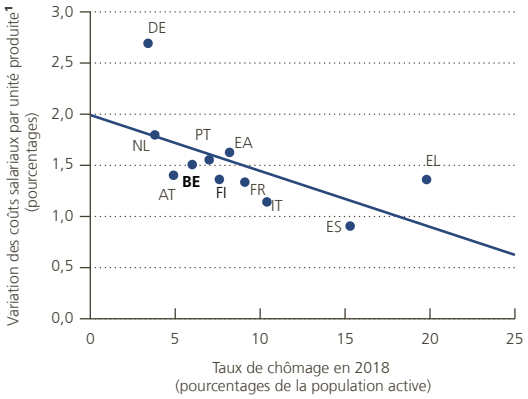
Graphique 9

La croissance salariale s'accélère, mais reste modérée

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



Coûts salariaux et chômage



Sources : BCE, BNB.

1 Moyenne des trois premiers trimestres de 2018 par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

variables. Ainsi, elle n'a pas dépassé environ 1 % dans certains pays présentant un taux de chômage important, telles l'Italie et l'Espagne, tandis qu'elle est ressortie à 2,7 % en Allemagne, où le chômage est retombé à un point bas et où les pénuries sur le marché du travail se sont faites plus aiguës.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE est davantage confiant en une convergence progressive de l'inflation vers l'objectif

L'intensification de la hausse des coûts de production observée dans le courant de 2018 dans la zone euro ne s'est pas reflétée fermement dans l'évolution des prix à la consommation. L'inflation totale est certes remontée de 1,5 % en 2017 à 1,8 % en 2018, mais les pressions haussières ont été en grande partie de nature externe. Elles ont principalement touché les composantes les plus volatiles de l'inflation, à savoir l'énergie et les produits alimentaires. L'inflation sous-jacente s'est quant à elle maintenue autour de 1 % en 2018.

En dépit de ce manque de vigueur dans l'évolution des prix à la consommation, la conviction s'est progressivement renforcée au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE que l'inflation était en voie de converger de manière durable vers un niveau qu'il considère comme compatible avec la stabilité des prix, à savoir un taux inférieur à, mais proche de, 2 %. Cette conviction s'est fondée sur le fait que, comme le montrent plusieurs études récentes de la BCE et de la Banque[1], plutôt que de résulter d'une révision à la baisse de l'inflation tendancielle perçue par les agents économiques, la faiblesse de l'inflation dans la zone euro s'explique principalement par des facteurs réels.

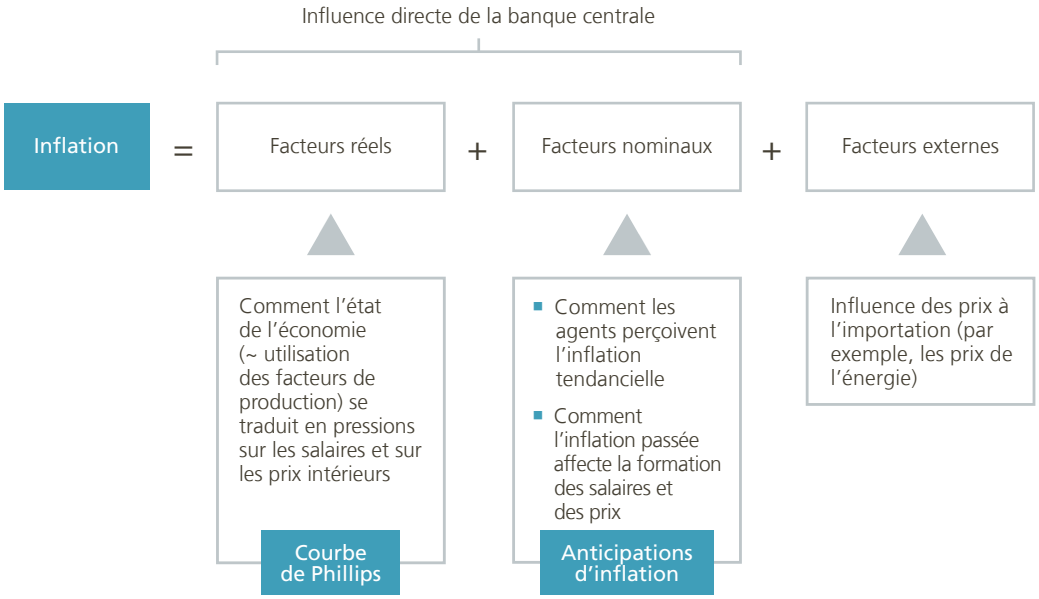
Ce constat est rassurant, à double titre.

D'une part, il suggère que la zone euro ne s'inscrit pas dans un scénario où une révision à la baisse des anticipations d'inflation mènerait à un processus d'inflation basse auto-entretenue, qui retarderait pendant longtemps le retour vers l'objectif de la banque centrale. La prévalence des facteurs réels implique plutôt qu'on peut escompter une situation

1 Pour plus d'informations, cf. Ciccarelli M. et C. Osbat (2017), *Low inflation in the euro area : Causes and consequences*, ECB, Occasional Paper Series n° 181 ; Cordemans N. et J. Wauters (2018), « Inflation et activité économique sont-elles mal synchronisées dans la zone euro ? », BNB, *Revue économique*, juin, 83-99 ; Stevens A. et J. Wauters (2018), *Is euro area lowflation here to stay? Insights from a time-varying parameter model with survey data*, NBB, Working Paper Research n° 355.

Graphique 10

Décomposition schématique du processus d'inflation



Source : BNB.

dans laquelle l'accroissement de l'utilisation des facteurs de production mènera in fine l'inflation vers l'objectif de la BCE, celui-ci restant le point d'ancrage pour la formation des prix.

D'autre part, le redressement cyclique de la zone euro – bien qu'hésitant – s'est traduit par un resserrement graduel du marché du travail et par un renforcement continu de la dynamique salariale. Ces évolutions indiquent que le processus d'entraînement de l'activité sur l'inflation – selon le modèle de la courbe de Phillips – se (re)met progressivement en branle. Dans ce contexte, s'il est possible que, dans un premier temps, les entreprises compriment temporairement leurs marges bénéficiaires face aux pressions haussières des coûts du travail, elles finiront par augmenter leurs prix de vente, pour éviter de mettre structurellement à mal leur rentabilité.

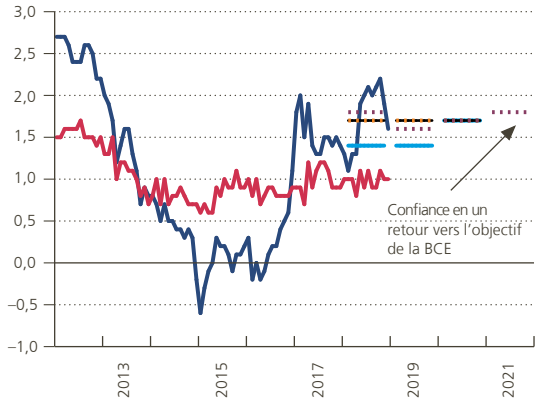
Le redressement cyclique de la zone euro s'est traduit par un renforcement continu de la dynamique salariale

De manière générale, ce processus prend du temps pour se développer. Cette fois, il a cependant été d'une lenteur inhabituelle, qui pourrait s'expliquer par les réformes mises en œuvre et par les mutations structurelles observées ces dernières années dans la zone euro. Celles-ci peuvent en effet avoir relevé le niveau de l'offre potentielle dans l'économie, de sorte qu'il subsisterait des marges pour accroître encore l'utilisation des facteurs de production, en dépit de l'expansion de l'activité qui a déjà été réalisée. De plus, une plus grande flexibilité dans le fonctionnement des marchés peut avoir pour effet que cette sous-utilisation résiduelle des capacités de production pèserait plus lourdement sur l'inflation, les pressions

Graphique 11

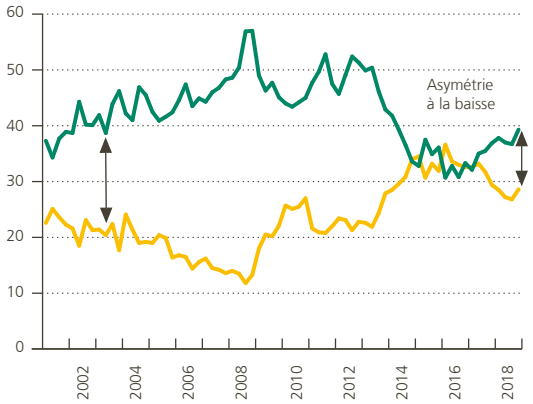
Confiance grandissante dans la convergence progressive de l'inflation vers l'objectif malgré l'asymétrie à la baisse des anticipations d'inflation à long terme

Réalisations et prévisions d'inflation
(IPCH, pourcentages)



Inflation totale
Inflation sous-jacente[1]
Mars 2018
Juin 2018
Septembre 2018
Décembre 2018
Projections d'inflation de l'Eurosystème

Distribution des anticipations d'inflation à long terme[2]
(probabilités d'occurence accordées par les prévisionnistes professionnels aux différents scénarios d'inflation)



L'inflation dans cinq ans sera supérieure ou égale à 2 %
L'inflation dans cinq ans sera inférieure ou égale à 1,4 %

Source : BCE.
1 Inflation totale hors énergie et produits alimentaires.
2 Anticipations d'inflation à cinq ans. Les données sont tirées de l'enquête trimestrielle de la BCE auprès de prévisionnistes professionnels.

à la baisse sur les prix et sur les salaires étant plus prononcées qu'auparavant. Enfin, la longue période d'inflation en deçà de 2 % peut avoir conduit les employeurs et les travailleurs à se baser davantage sur l'inflation récente lorsqu'ils fixent les prix et négocient les salaires, ce qui aurait freiné plus encore le retour de l'inflation vers l'objectif.

Bien que cette convergence s'opère à un rythme plus lent, les conditions sont donc réunies pour que la trajectoire de l'inflation rejoigne durablement l'objectif de la BCE. Ainsi, la moyenne des anticipations des prévisionnistes professionnels portant sur l'inflation à un horizon de cinq ans s'est rapprochée de 1,9 %, soit un niveau comparable à celui d'avant la crise. L'incertitude entourant les anticipations ne s'est toutefois pas encore totalement normalisée. En effet, selon les prévisionnistes, la probabilité d'un régime de basse inflation (c'est-à-dire une inflation inférieure ou égale à 1,4 %) reste encore relativement élevée en comparaison de la période antérieure à la crise. Elle a toutefois reculé par rapport au pic de 2015-2016, le risque de déflation ayant été écarté. Dans le même temps, les prévisionnistes sont également moins enclins qu'ils ne l'étaient avant la crise de la dette souveraine à parier sur une inflation à long terme supérieure ou égale à 2 %. Une telle asymétrie à la baisse des anticipations d'inflation à long terme n'est pas étonnante après plusieurs années de faible inflation. La vigilance reste cependant de mise : si elle venait à persister, elle pourrait menacer le bon ancrage de l'inflation et, partant, son rapprochement durable de l'objectif.

Plus globalement, les projections établies trimestriellement par l'Eurosystème confirment le mouvement de convergence graduelle de l'inflation vers des niveaux plus proches de 2 %. Depuis l'exercice de juin 2018, elles font état d'une inflation totale se stabilisant autour de 1,7 % sur la période allant de 2018 à 2020. Pour 2021, les estimations de l'exercice de décembre tablent sur une remontée de l'inflation à 1,8 %.

Dans ce contexte, les mesures de relance prises précédemment ont été ajustées en 2018

Le fort repli de l'inflation depuis 2009, et le risque de déflation qui s'en suivait, avaient conduit le Conseil des gouverneurs de la BCE à adopter nombre de mesures non conventionnelles visant à assouplir l'orientation de la politique monétaire dans la zone euro. Les taux directeurs ont été abaissés, menant le taux de la facilité de dépôt en territoire négatif. En janvier 2015, la décision a été prise de procéder à des achats à grande échelle de titres des secteurs public et privé, dans le cadre du programme étendu d'achats d'actifs (expanded asset purchase programme – APP). Le Conseil avait indiqué d'emblée qu'il effectuerait des achats mensuels jusqu'à ce que la hausse des prix converge durablement vers l'objectif, établissant ainsi un lien explicite entre l'exécution du programme et l'évolution de l'inflation. Il avait également fait savoir qu'il maintiendrait les taux directeurs à des niveaux historiquement bas bien au-delà de la période fixée pour les achats nets d'actifs. De cette manière, il donnait des indications claires quant à la future politique monétaire. Ces orientations prospectives portaient tant sur l'horizon des achats que sur celui des taux directeurs.

Ces différentes mesures, y compris la communication y afférente, ont été recalibrées à plusieurs reprises, en fonction des progrès enregistrés par l'inflation. Étant donné sa confiance croissante dans le fait que la reprise économique déboucherait sur une convergence durable, fût-elle progressive, de l'inflation vers l'objectif, le Conseil a ajusté davantage ses principales mesures de relance au cours de l'année 2018.

Premièrement, il a progressivement été mis un terme aux achats nets d'actifs, les indications quant à une fin probable de ceux-ci ayant été communiquées dès le début de l'année et les intentions confirmées lorsqu'il est apparu que les perspectives d'inflation restaient résilientes. Les achats nets sont ainsi retombés d'un rythme de 30 milliards d'euros par mois depuis janvier 2018 à un rythme de 15 milliards d'euros par mois durant la période courant d'octobre à décembre, avant d'être arrêtés à la fin de décembre 2018.

Deuxièmement, les indications sur la trajectoire future des taux directeurs ont été approfondies : il est désormais établi que les taux directeurs resteront à leurs niveaux historiquement faibles au moins jusqu'à l'été de 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de, 2 % à moyen terme.

Enfin, troisièmement, l'intention de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP au-delà de la

phase d'achats nets a été confirmée, de même que les indications prospectives concernant ces réinvestissements ont été renforcées. Ceux-ci devraient se poursuivre pendant une période prolongée après la date à laquelle le Conseil commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE, et en tout cas aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Ces décisions annoncent une « normalisation » progressive et prévisible, qui garantit la persistance d'un degré élevé de soutien monétaire

Un niveau significatif de relance monétaire reste nécessaire étant donné que le processus de transmission de l'activité à l'inflation est plus lent que dans le passé, que les risques liés à l'asymétrie à la baisse des anticipations d'inflation à long terme subsistent et que l'incertitude a largement refait surface au niveau international. Par ailleurs, la politique monétaire doit être ajustée de manière progressive et prévisible. En effet, le dénouement des mesures non conventionnelles d'assouplissement monétaire qui avaient été prises depuis 2014 constitue une plongée en terrain inconnu, tant pour les décideurs que pour les marchés financiers. Une normalisation trop brutale pourrait accroître le risque d'une élévation persistante de la volatilité financière, déjà attisée par des facteurs internationaux. Dans ces conditions, une approche guidée par la patience, la persévérance et la prudence devrait permettre le développement d'une dynamique d'inflation saine.

La normalisation de la politique monétaire sera guidée par la patience, la persévérance et la prudence

Dans les faits, la normalisation de la politique monétaire conduit à conférer un rôle plus important aux taux directeurs parmi les instruments de l'orientation de la politique monétaire de l'Eurosystème. Dans ce contexte, parallèlement à l'arrêt progressif des achats nets de titres en 2018, les orientations prospectives sur la politique des taux ont porté directement sur la trajectoire future des taux directeurs, plutôt que d'être liées au calendrier du programme d'achats, comme c'était le cas auparavant.

Ces orientations comportent deux volets. D'une part, le calendrier – les taux directeurs resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été de 2019 – constitue un point d'ancrage pour la trajectoire future attendue des taux directeurs. D'autre part, le lien entre les taux directeurs et la réalisation de l'objectif d'inflation – les taux directeurs demeureront à leurs niveaux actuels aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de, 2 % à moyen terme – introduit un facteur de stabilisateur automatique.

De cette manière, dans la mesure où les agents économiques intègrent dans leurs anticipations que le Conseil adapte la trajectoire des taux en fonction des progrès (anticipés) de l'inflation par rapport à l'objectif, une révision à la baisse des perspectives d'inflation les conduira à postposer le moment attendu de la remontée des taux directeurs. Cette simple anticipation de prolongation de la période de taux bas implique un assouplissement monétaire influençant les décisions de consommation et d'investissement des agents, ce qui contribue à neutraliser la détérioration initiale des perspectives.

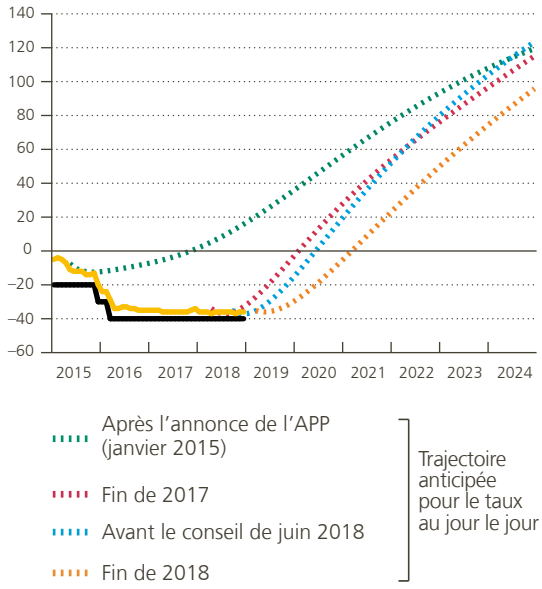
L'acquisition de nouvelles obligations pour remplacer les titres venant à échéance dans le portefeuille de l'Eurosystème constitue également un élément-clé de la normalisation progressive de l'orientation de la politique monétaire. Ces réinvestissements, qui ont commencé à gagner en importance en 2018, assurent une présence prolongée de l'Eurosystème sur les marchés : l'encours des titres dans son bilan sera maintenu constant à 2 570 milliards d'euros. Par ce biais, l'Eurosystème reste ainsi un acheteur significatif d'actifs à long terme, ce qui contribue à continuer de peser durablement sur les rendements à ces échéances. Autrement dit, le programme d'achats est loin d'être terminé.

En outre, le fait que la durée de la politique de réinvestissement soit liée à l'horizon de remontée des taux directeurs renforce le mécanisme de stabilisation automatique. Toute anticipation de retard dans la hausse des taux directeurs implique aussi la prolongation du maintien de l'ampleur du portefeuille d'actifs de l'Eurosystème et, partant, exerce une pression à la baisse supplémentaire sur les rendements. Cela entraîne donc un assouplissement d'autant plus significatif pour faire face aux éventuelles évolutions indésirables de l'inflation.

Graphique 12

Les indications sur la trajectoire future des taux directeurs et les réinvestissements garantissent la poursuite du soutien monétaire

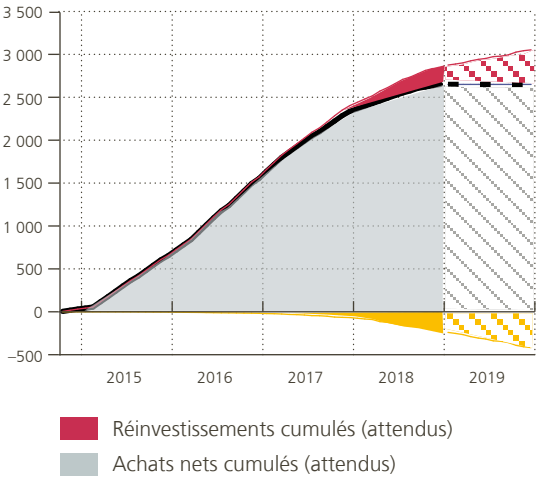
Taux de la facilité de dépôt, taux du marché monétaire au jour le jour et trajectoires projetées pour le taux au jour le jour[1] (points de base)



Orientations prospectives concernant les taux directeurs (depuis le 14 juin 2018)

« Les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été de 2019, et en tout cas aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de, 2 % à moyen terme. »

Évolution du portefeuille de titres acquis dans le cadre de l'APP et projection à douze mois[2] (milliards d'euros)



Orientations prospectives concernant les réinvestissements (depuis le 13 décembre 2018)

« Les réinvestissements devraient se poursuivre pendant une période prolongée après la date à laquelle nous commencerons à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE, et en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. »

En tout état de cause, le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments de façon adéquate pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif.

Sources : BCE, calculs propres.

1 Sur la base du taux d'intérêt au jour le jour à terme implicite dérivé des taux d'intérêt des swaps d'Eonia à différentes échéances.

2 Les achats nets cumulés et l'encours du portefeuille sont calculés sur la base des achats nets mensuels à leur valeur comptable ; ils ne tiennent donc pas compte des amortissements de titres. Les réinvestissements cumulés sont estimés à partir des remboursements totaux obtenus chaque mois. En pratique, l'Eurosystème peut réinvestir le principal échu durant le mois où le remboursement a lieu ou les deux mois suivants.

Les conditions monétaires et financières sont demeurées relativement favorables

En 2018, le bilan consolidé de l'Eurosystème a continué de gonfler, sous l'influence des achats nets supplémentaires. Cette croissance n'a été que très marginalement freinée par les premiers remboursements volontaires, à compter de juin, des fonds que les banques de la zone euro avaient obtenus dans le cadre de la deuxième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO II[1]) et par l'arrivée à échéance, en septembre, de la première série d'opérations de ce type (TLTRO I[2]).

1 Pour plus d'informations, cf. le Rapport 2016, 61.
2 Pour plus d'informations, cf. le Rapport 2014, 73-75.

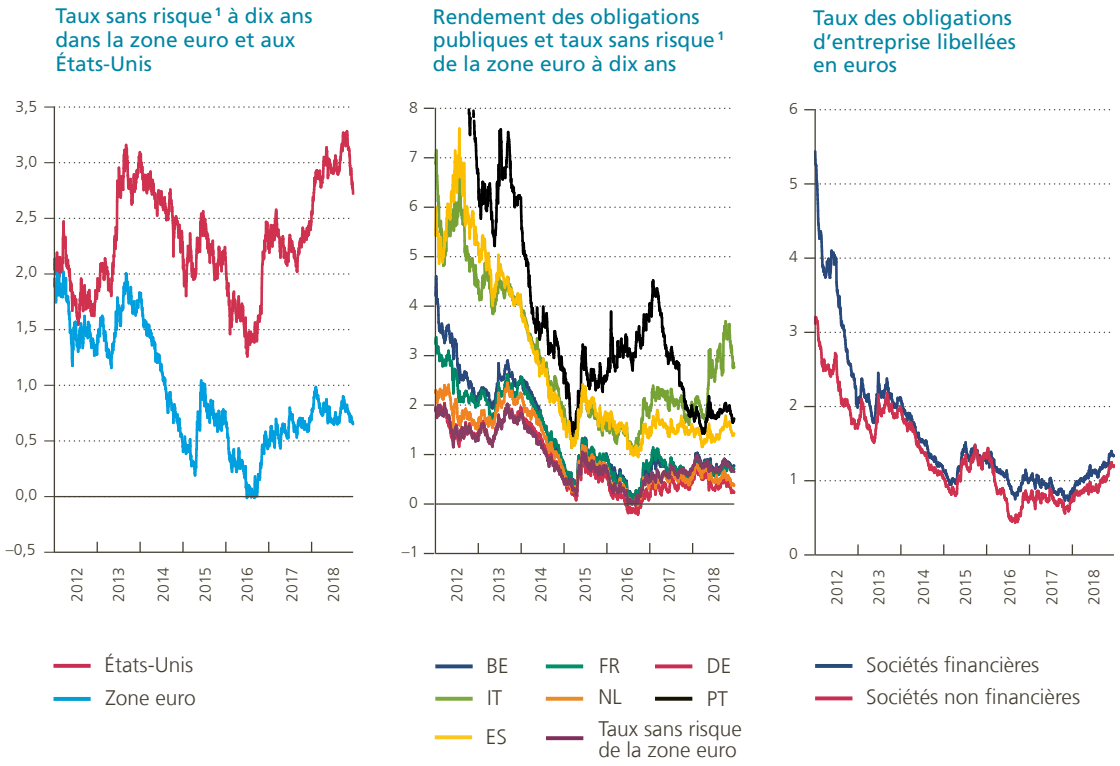
Les liquidités que les établissements de crédit de la zone euro détiennent auprès de l'Eurosystème se sont stabilisées à un niveau élevé. Dans ce contexte de liquidités excédentaires, le taux du marché monétaire au jour le jour – l'Eonia – est resté supérieur de quelques points de base au taux de la facilité de dépôt. Il est ainsi demeuré négatif tout au long de 2018, de sorte que le coût du financement interbancaire est resté à un niveau historiquement faible.

De manière générale, les orientations prospectives semblent avoir joué efficacement leur rôle de guide sur les marchés. Les anticipations concernant la trajectoire future des taux directeurs de la BCE ont été bien ancrées. Elles n'ont par exemple guère été affectées par le durcissement des conditions financières aux États-Unis. Par ailleurs, l'intensification des incertitudes quant à l'environnement international et dans certaines parties de la zone euro durant le second semestre a

Graphique 13

Volatilité et effets de contagion relativement réduits au niveau des taux nominaux

(pourcentages)



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters.
1 Pour la zone euro, taux d'intérêt des swaps d'Eonia ; pour les États-Unis, taux d'intérêt des swaps du taux des fonds fédéraux.

conduit les agents à retarder quelque peu le moment auquel ils anticipent une remontée des taux.

En dépit des rendements à long terme plus élevés des bons du Trésor américain, les taux à moyen et à long termes sont également demeurés globalement bas dans la zone euro en 2018, même si leur niveau en fin d'année était légèrement supérieur à celui observé à la fin de 2017. Cela illustre la divergence croissante entre les politiques monétaires de chaque côté de l'Atlantique.

Sur les marchés plus risqués de la zone euro, les effets de contagion sont restés relativement contenus, en dépit de foyers d'incertitudes liés à des situations spécifiques. Ainsi, le niveau et la volatilité des rendements des obligations publiques italiennes ont fortement augmenté, en raison de l'intensification des tensions politiques dans ce pays. Toutefois, ces tensions se sont à peine transmises aux taux souverains des autres pays de la zone euro, y compris de ceux qui s'étaient révélés plus vulnérables durant la crise de la dette dans la zone euro. Les marchés reconnaissent ainsi que les économies de ces pays reposent sur des fondamentaux plus solides. Dans ce contexte, la fuite des investisseurs vers les valeurs refuge, notamment les obligations publiques allemandes à dix ans, a été d'une ampleur bien moindre que dans le passé, bien qu'elle se soit intensifiée en fin d'année.

Les entreprises ont également continué de bénéficier de coûts de financement favorables sur les marchés en 2018, malgré une certaine hausse des écarts de leur rendement par rapport au taux sans risque à la fin de l'année. Les taux d'intérêt sont restés bas, tant ceux des obligations de sociétés non financières présentant une qualité de crédit très élevée que ceux des autres catégories d'obligations d'entreprise. Tandis que les achats importants effectués depuis juin 2016 par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des sociétés non financières ont directement pesé sur le taux des premières, cet effet a continué de se propager aux secondes au travers de la poursuite des réaménagements des portefeuilles des investisseurs privés.

Pour sa part, l'euro s'est fortement déprécié par rapport au dollar des États-Unis depuis le printemps de 2018, principalement en raison de la hausse des rendements outre-Atlantique. Les pressions à l'appréciation vis-à-vis d'un panier de devises plus large s'expliquent notamment par les turbulences observées dans certains pays émergents.

L'octroi de crédits a continué de se redresser

Même si le financement par le marché gagne en importance, le secteur bancaire continue de jouer un

rôle fondamental dans le financement de l'économie de la zone euro. Il a continué de transmettre l'orientation souple de la politique monétaire à l'économie réelle. En dépit de certaines tensions au niveau des coûts de financement des banques par le marché, les taux des prêts bancaires consentis aux ménages et aux entreprises ont poursuivi leur recul ou, à tout le moins, sont restés très proches de leurs étiages historiques. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey – BLS) montre en outre que les banques ont encore assoupli leurs critères d'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages, le plus souvent sous l'effet de l'intensification de la concurrence et d'une atténuation de leur perception des risques.

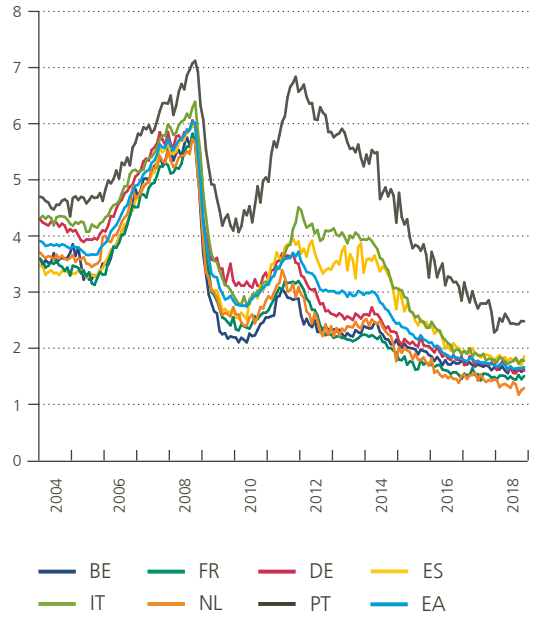
Ce contexte de taux bas a continué de soutenir la croissance de la demande de crédits. L'octroi de prêts par les banques aux ménages et aux sociétés non financières a ainsi poursuivi sa progression, même si la dynamique reste toutefois toujours plutôt atone dans certains pays de la périphérie. Le financement des sociétés non financières a en outre été supporté par la vigueur des émissions d'obligations.

L'octroi de crédits, bien qu'en constante progression, ne semble pour l'heure pas comporter de risques généralisés pour la stabilité financière. Ces risques sont toutefois toujours surveillés de près par l'Eurosystème et par les autorités nationales compétentes sur le plan prudentiel. Dans ce cadre, certaines juridictions (y compris la Belgique) ont par exemple adopté des mesures (macro)prudentielles visant à s'attaquer aux vulnérabilités particulières détectées sur les marchés locaux, le plus souvent dans le secteur immobilier résidentiel.

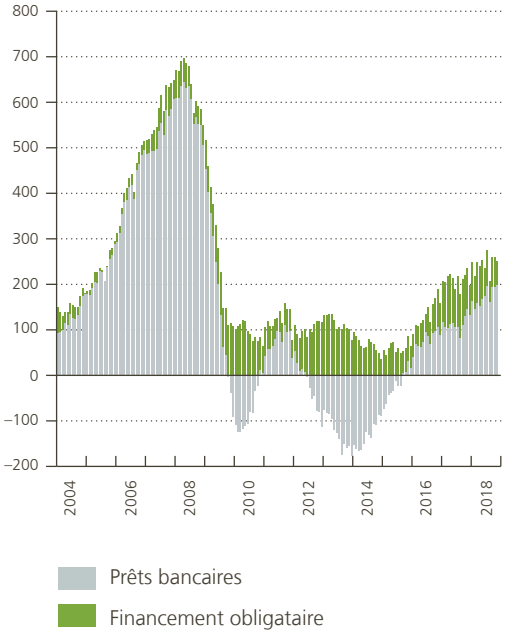
Graphique 14

La reprise du crédit aux sociétés non financières se poursuit

Taux d'intérêt des nouveaux prêts bancaires aux sociétés non financières[1]
(pourcentages)



Financement des sociétés non financières de la zone euro par les banques et par l'émission d'obligations[2]
(montants cumulés sur douze mois, milliards d'euros)



Source : BCE.
1 Toutes maturités confondues.
2 Toutes maturités confondues. Les volumes de prêts bancaires sont corrigés pour la titrisation.

La marge de manœuvre de la politique monétaire dans le futur

L'année 2018 a ainsi marqué le début d'un processus de normalisation progressif et prévisible de l'orientation de la politique monétaire. Tant pour les taux directeurs que pour les réinvestissements des titres échus, ce processus est explicitement lié à la réalisation de l'objectif d'inflation. Ainsi, l'engagement du Conseil vis-à-vis de son mandat de stabilité des prix est réaffirmé, dans un contexte où le processus de transmission de la reprise économique aux prix est plus lent que dans le passé et où les risques baissiers pesant sur les perspectives macroéconomiques sont présents.

Il y a également lieu de préserver la stabilité des prix à moyen terme pour garantir à l'avenir une marge de manœuvre suffisante à la politique monétaire. Le taux d'intérêt nominal étant le levier traditionnel dont dispose la banque centrale pour stabiliser l'économie face aux chocs cycliques, une marge de baisse suffisante doit être disponible pour que cet instrument reste opérant en période de basse conjoncture.

Le taux nominal d'équilibre étant déterminé conjointement par le taux réel d'équilibre – celui qui assure que l'offre d'épargne et la demande d'investissements sont en ligne – et par l'inflation anticipée, un ancrage solide des anticipations d'inflation à un taux inférieur à, mais proche de, 2 % contribue à éloigner le taux nominal de sa borne inférieure, de l'ordre de 0 %, permettant ainsi de diminuer le risque de devoir recourir à des instruments non conventionnels lors de prochaines turbulences économiques sévères.

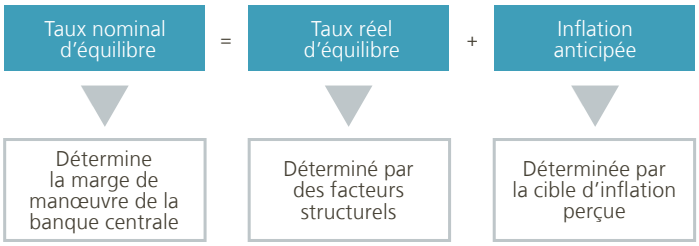
Cette contribution de la stabilité des prix est d'autant plus importante qu'il est probable que la composante réelle du taux nominal d'équilibre restera réduite à l'avenir. Cette tendance à la baisse du taux réel d'équilibre est induite par des facteurs structurels mondiaux qui soutiennent l'offre d'épargne et/ou déprime la demande d'investissements, comme le vieillissement de la population. Vu que le taux réel d'équilibre est déterminé par des facteurs structurels, le rôle des autres domaines politiques devient lui aussi essentiel.

D'une part, l'approfondissement des réformes structurelles – à même de traiter l'écart entre l'offre d'épargne et la demande d'investissements – est nécessaire pour relever le taux réel d'équilibre. Mais, d'autre part, il est également indispensable de poursuivre des politiques susceptibles de limiter l'émergence de scénarios où la politique monétaire devrait être extrêmement accommodante car elle serait la seule à pallier les conséquences d'un grave choc négatif. À cet égard, tant les politiques micro- et macroprudentielles – qui accroissent la résilience du système financier face aux chocs – que les initiatives allant dans le sens d'un approfondissement de l'Union économique et monétaire (UEM) – renforçant les fondamentaux du système économique au sens large – ont donc un rôle à jouer. En outre, le maintien de finances publiques saines permettra à la politique budgétaire de garder suffisamment de marges de manœuvre pour agir aux côtés de la banque centrale en cas de crise à l'avenir.

Il faut poursuivre les réformes économiques pour limiter les situations où la politique monétaire devrait être très accommodante

Graphique 15

La marge de manœuvre de la politique monétaire



Source : BNB.

ENCADRÉ 3

Le rôle de la Banque dans la politique monétaire de l'Eurosystème

C'est à l'ensemble de l'Eurosystème que le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne a assigné l'objectif du maintien de la stabilité des prix. La politique monétaire n'est donc pas l'affaire de la seule BCE : la Banque a elle aussi un rôle éminent à jouer, au même titre que les banques centrales nationales (BCN) des 18 autres pays ayant adopté l'euro. La Banque participe à la prise des décisions de politique monétaire et à leur préparation, de même qu'à la mise en œuvre des mesures arrêtées.

Toutes les six semaines, le gouverneur de la Banque ainsi que ses 18 collègues gouverneurs des BCN et les six membres du Directoire de la BCE se réunissent à Francfort au sein du « Conseil des gouverneurs de la BCE ». Ces réunions leur permettent de débattre des risques pesant sur la stabilité des prix dans la zone euro et de prendre leurs décisions de politique monétaire en fonction de ceux-ci. Ces décisions sont généralement adoptées par consensus ou, lorsque cela s'avère nécessaire, par vote à la majorité, selon un système de rotation des droits de vote[1]. Le gouverneur de chaque BCN exerce son droit de vote en personne[2]. Il ne représente pas formellement son pays et agit dans l'intérêt de la zone euro dans son ensemble.

Ces réunions sont préparées par différents comités composés de collaborateurs de la BCE et des BCN, parmi lesquelles la Banque. Ces comités constituent des forums de discussion et d'échange sur les différents aspects de la conduite de la politique monétaire. C'est par exemple dans ce cadre que les services de la Banque contribuent à l'élaboration des projections macroéconomiques de l'Eurosystème, un input-clé dans les délibérations du Conseil. En outre, pour alimenter sa participation aux débats du Conseil, le gouverneur de la Banque bénéficie à la fois des divers travaux d'analyse et de recherche réalisés par les collaborateurs de la Banque et des recommandations stratégiques plus spécifiques qu'ils formulent.

In fine, ces travaux préparatoires des collaborateurs de la Banque concourent donc à la qualité des débats de politique monétaire au sein de l'Eurosystème. Ils offrent un point de vue supplémentaire, en sus de ceux issus des analyses de la BCE et des autres BCN, pour nourrir les réflexions des comités et du Conseil. En produisant des statistiques fiables, la Banque contribue également à ce que les décisions de politique monétaire soient prises sur la base d'indicateurs macroéconomiques de qualité.

Par ailleurs, la Banque joue un grand rôle dans l'exécution des mesures de politique monétaire décidées par le Conseil : bien que les lignes directrices de l'exécution soient arrêtées au sein du Conseil, la mise en œuvre en elle-même est en effet confiée de manière décentralisée aux BCN. Ainsi, la Banque mène l'ensemble des opérations dites d'open market auprès des institutions bancaires résidant en Belgique ; cela inclut, entre autres, les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO). Dans le cadre du programme d'achats d'actifs (expanded asset

1 Pour plus d'informations sur le système de rotation des droits de vote instauré en 2015, cf. https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/voting-rotation.fr.html.

2 Cf. l'article 10 des statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne.

purchase programme – APP), les services de la Banque ont procédé à des achats de titres de dette publique belge à hauteur d'un montant cumulé net de près de 66 milliards d'euros entre mars 2015 et décembre 2018, ainsi que de titres de dette privée. À compter de juin 2016, la Banque a en particulier été mandatée par la BCE, à l'instar de cinq autres BCN[1], pour effectuer, pour le compte de l'Eurosystème, les achats de titres du secteur des entreprises. Au total, ceux effectués par la Banque se sont élevés à quelque 40 milliards d'euros à la fin de 2018.

Enfin, et cette tâche n'est pas la moindre, la BCE compte sur les BCN – y compris sur la Banque – pour prendre en charge la communication quant à la conduite de la politique monétaire de l'Eurosystème, afin d'expliquer les objectifs poursuivis et les actions entreprises à un public plus large. Cet aspect de la conduite de la politique monétaire a gagné en importance depuis la crise et le recours aux mesures de politique monétaire non conventionnelles. Grâce à son ancrage local, la Banque est en mesure d'adopter la communication la plus appropriée vis-à-vis du monde économique et de la population belges.

1 Les autres BCN sont la Deutsche Bundesbank, le Banco de España, la Banque de France, la Banca d'Italia et la Suomen Pankki/Finlands Bank.

Poursuite de l'assainissement des finances publiques

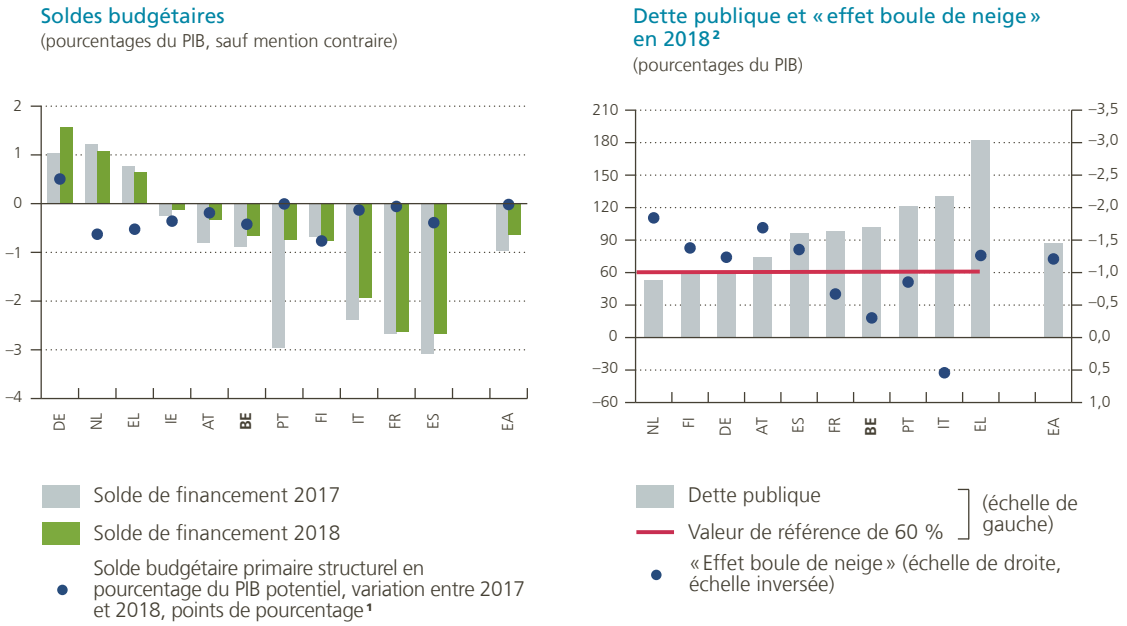
Le déficit budgétaire de l'ensemble de la zone euro s'est encore légèrement résorbé, revenant de –1 % du PIB en 2017 à –0,6 % du PIB en 2018. Tout comme en 2017, ce recul est imputable au maintien d'une situation conjoncturelle favorable et à une nouvelle baisse des charges d'intérêts, sur fond de faiblesse persistante des taux d'intérêt. Le solde budgétaire primaire structurel de la zone euro est resté stable, à 1,1 % du PIB potentiel, ce qui est le signe d'une politique budgétaire globalement neutre.

Le solde de financement des administrations publiques s'est amélioré dans la plupart des États membres de la zone euro ; dans les pays où cela n'a pas été le cas, il est resté quasiment stable ou ne s'est que légèrement détérioré. La conjoncture a en effet produit des effets favorables dans la plupart des pays, et les charges d'intérêts ont presque partout moins pesé sur le budget. Le Portugal a affiché une diminution remarquable de son déficit budgétaire, essentiellement parce que des facteurs non récurrents y ont exercé une pression moindre sur le budget en 2018 que l'année précédente. La Grèce a enregistré un excédent budgétaire et a atteint l'objectif d'un surplus budgétaire primaire de 3,5 % du PIB qui est exigé dans le cadre de la surveillance budgétaire renforcée des finances publiques grecques. Pour la première fois depuis l'introduction de l'euro, le déficit budgétaire a été inférieur à la valeur de référence de 3 % du PIB dans l'ensemble des pays de la zone euro.

Dans de nombreux pays de la zone euro, l'orientation de la politique budgétaire a été assez neutre en 2018, comme le montre l'ampleur limitée des mouvements du solde budgétaire primaire structurel. Quelques États membres, parmi lesquels la Finlande, les Pays-Bas et la Grèce, ont toutefois adopté une politique légèrement expansive, alors que l'Allemagne a pratiqué une politique quelque peu restrictive.

Graphique 16

Les budgets publics continuent de s'améliorer sur fond d'orientation budgétaire neutre et la dette publique se réduit



Sources : CE, BNB.

1 Un signe négatif (dégradation du solde primaire structurel) indique une orientation budgétaire expansive.

2 L'« effet boule de neige » mesure l'incidence sur le ratio de la dette publique de l'écart entre la croissance nominale du PIB et le taux d'intérêt implicite de la dette publique.

Dans la zone euro dans son ensemble, la dette publique, exprimée en pourcentage du PIB, a reculé pour la quatrième année consécutive, revenant de 88,9 % du PIB en 2017 à 86,9 % en 2018. Cette amélioration s'explique de manière équivalente par l'excédent budgétaire primaire et par l' « effet boule de neige », c'est-à-dire l'incidence sur le ratio de la dette publique de l'écart entre la croissance nominale du PIB et le taux d'intérêt implicite de la dette publique.

En 2018, le ratio de la dette publique a diminué dans la plupart des pays de la zone euro. Ce repli est notamment imputable à l'« effet boule de neige », qui a comprimé le taux d'endettement partout, sauf en Italie, où la croissance économique est restée inférieure au taux d'intérêt implicite. Dans sept pays de la zone euro, dont les Pays-Bas, la dette publique rapportée au PIB est demeurée sous la valeur de référence de 60 %, tandis qu'en Finlande et en Allemagne, ce ratio s'est établi aux alentours de cette valeur en 2018. À 182,5 % du PIB, le ratio de la dette grecque est resté, de loin, le plus haut de la zone euro.

De tous les pays de la zone euro, seule l'Espagne faisait toujours l'objet, à la fin de 2018, d'une procédure concernant les déficits excessifs au titre du volet correctif du pacte de stabilité et de croissance (PSC) ; en juin 2018, le Conseil Écofin a en effet décidé de clôturer cette procédure pour la France. Par conséquent, la surveillance des finances publiques par l'UE s'effectue au titre du volet préventif du PSC pour l'ensemble des États membres, exception faite de l'Espagne. La Grèce, qui, depuis la fin du troisième programme d'ajustement en août, se trouve sous la surveillance budgétaire renforcée de l'UE, a, elle aussi, été réintégrée dans le semestre européen de coordination des politiques macroéconomiques.

Dans le cadre de ce volet préventif du PSC, les finances publiques des États membres sont évaluées sur la base de l'objectif à moyen terme (OMT). L'OMT est une valeur de référence en matière de solde budgétaire structurel qui est propre à chaque pays et qui est conforme à des finances publiques saines et soutenables. Comme en 2017, le solde budgétaire structurel de plusieurs pays de la zone euro, dont l'Espagne, la France, l'Italie, la Belgique et le Portugal, n'a pas encore atteint l'OMT. Ces pays doivent dès lors consentir des efforts supplémentaires pour parvenir à cet objectif. D'autres pays, parmi lesquels l'Allemagne et les Pays-Bas, disposent en revanche d'une certaine marge de manœuvre budgétaire, étant donné que leur solde budgétaire structurel dépasse l'OMT. Comme il l'a été mentionné, les pouvoirs publics aux Pays-Bas ont utilisé cette marge en 2018 pour mener une politique légèrement expansive ; à l'inverse, le surplus budgétaire structurel s'est encore élargi en Allemagne.

L'assainissement des finances publiques s'est poursuivi

À l'issue des élections parlementaires organisées en mars en Italie, le nouveau gouvernement a remis en cause la trajectoire préalablement conclue avec l'UE pour l'assainissement des finances publiques. De ce fait, les doutes se sont multipliés quant à la soutenabilité de la dette publique italienne, et les spreads vis-à-vis du Bund allemand s'étaient nettement creusés à partir de mai. En novembre, la Commission européenne (CE) a constaté que le projet de plan budgétaire de l'Italie pour 2019 impliquait un écart significatif de la trajectoire d'ajustement recommandée en vue d'atteindre l'OMT. En novembre, elle a également engagé la première étape visant à entamer une nouvelle procédure concernant les déficits excessifs pour l'Italie, en raison du non-respect du critère de la dette publique, qui stipule que la valeur de référence de 60 % du PIB ne peut être dépassée, à moins que cette dette diminue suffisamment et qu'elle s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant. Après des négociations intensives avec la CE, le gouvernement italien a cependant une nouvelle fois ajusté son projet de budget, de façon à ce que le déficit public s'élève à environ 2 % du PIB en 2019 et que le solde budgétaire structurel ne se dégrade pas. À la fin de décembre, le parlement italien a approuvé ce plan budgétaire modifié, ce qui a permis d'éviter, pour l'heure, l'ouverture de la procédure concernant les déficits excessifs. Par ailleurs, la CE a constaté que les projets de budget de la Belgique, de la France, du Portugal, de la Slovénie et de l'Espagne impliquaient le risque que le PSC ne soit pas respecté en 2019, ces projets pouvant conduire à un écart significatif par rapport à la trajectoire d'ajustement vers l'OMT.

Renforcer la résilience et réaliser un potentiel de croissance durablement plus élevé dans la zone euro

La poursuite, de manière généralisée, de la croissance de l'activité, des investissements et de l'emploi au cours des dernières années a contribué à la

convergence entre les pays de la zone euro et à la correction des déséquilibres macroéconomiques qui avaient été la cause fondamentale de la crise. De surcroît, contrairement aux années ayant précédé la crise, la croissance de la demande intérieure dans les pays de la zone euro n'est pas allée de pair, ou alors de façon moindre qu'à cette époque, avec une perte de compétitivité ou avec la constitution de déficits courants de la balance des paiements.

En dépit du rééquilibrage favorable au sein de la zone euro, certains pays de la zone sont toujours confrontés aux séquelles de la crise. Ainsi, le chômage demeure élevé dans certains pays, parmi lesquels la Grèce et l'Espagne, bien que de nombreux emplois aient été créés dans plusieurs pays, dont l'Espagne, ces dernières années. En outre, certains pays de la zone euro affichent toujours un endettement net considérable vis-à-vis de l'étranger, même si les déficits courants significatifs de la balance des paiements ont été résorbés.

Il convient de renforcer la résilience des économies

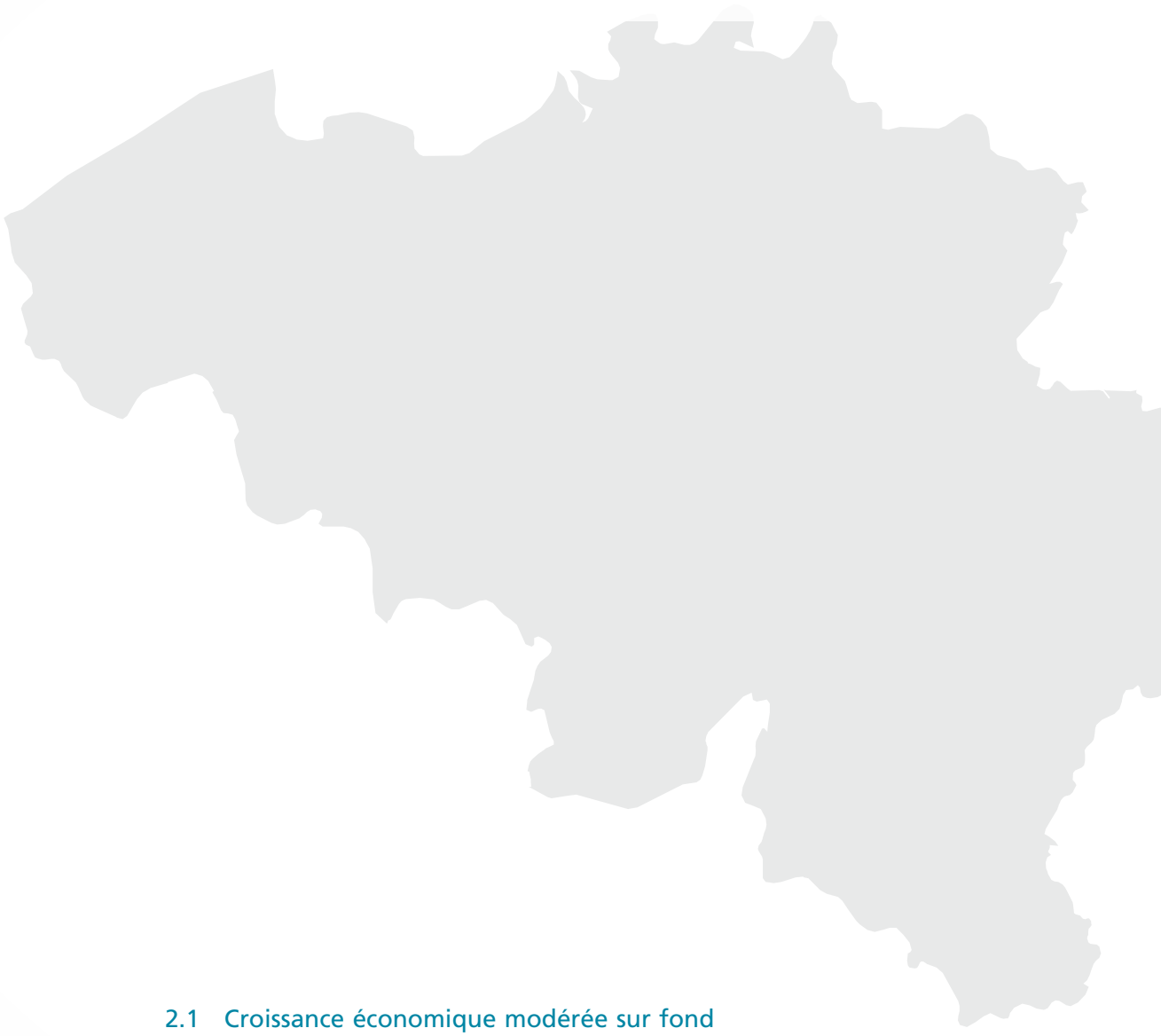
De surcroît, les dettes des sociétés non financières ou des ménages restent importantes dans certains États membres, même si elles s'y sont contractées ces dernières années. Par ailleurs, la situation des banques de la zone euro s'est renforcée, mais, dans certains pays, celles-ci doivent encore réduire l'ampleur encore importante des crédits non performants. Enfin, plusieurs pays de la zone euro doivent abaisser le taux d'endettement élevé de leurs administrations publiques. Ces faiblesses continuent d'affecter la résilience des pays en question et de la zone euro dans son ensemble et diminuent la capacité d'absorption de chocs futurs.

À la lumière de l'incertitude croissante, notamment au niveau du commerce international et du brexit, ainsi que des défis à plus long terme, tels que le vieillissement et les changements climatiques, la zone euro doit en effet encore gagner en résilience. C'est pourquoi il convient de continuer de se libérer de l'héritage de la crise et de la vulnérabilité qui en découle. Dans tous les pays de la zone euro, il faut en outre poursuivre la mise en place de structures économiques fonctionnant correctement, qui confortent les fondamentaux de l'économie, facilitent les processus d'ajustement au sein de

la zone euro et augmentent la résistance à des crises futures. Il sera pour cela aussi possible de s'appuyer sur les initiatives de l'UE visant à favoriser des réformes structurelles dans les États membres.

Les États membres doivent aussi consentir des efforts visant à réduire les risques dans le secteur financier et ceux qui pèsent sur les finances publiques, de manière à créer les conditions qui permettront de poursuivre l'approfondissement de l'UEM. À cet égard, de nouvelles étapes ont été franchies en 2018 afin de renforcer l'UEM, mais seuls de maigres progrès ont été enregistrés. Lors du sommet européen de décembre, il a été décidé que le mécanisme européen de stabilité (MES) remplirait, pour la zone euro, le rôle de dispositif de soutien commun (*backstop*) pour le fonds de résolution unique des banques, ce fonds se voyant octroyer une ligne de crédit. Des décisions ont également été prises concernant d'autres réformes du MES, dont l'utilisation des instruments de précaution. Le Conseil européen a également donné pour mission d'élaborer un instrument budgétaire permettant de favoriser la convergence et la compétitivité dans la zone euro. Cet instrument doit à l'avenir faire partie du budget de l'UE.

2. Développements économiques en Belgique



2.1 Croissance économique modérée sur fond de créations d'emplois importantes 77

2.2 Accélération modérée des salaires et hausse modeste de l'inflation 87

2.3 Essoufflement de la consommation privée et solde courant à l'équilibre 96

2.1 Croissance économique modérée sur fond de créations d'emplois importantes

L'expansion de l'activité s'est poursuivie, fût-ce à un rythme plus lent que dans la zone euro

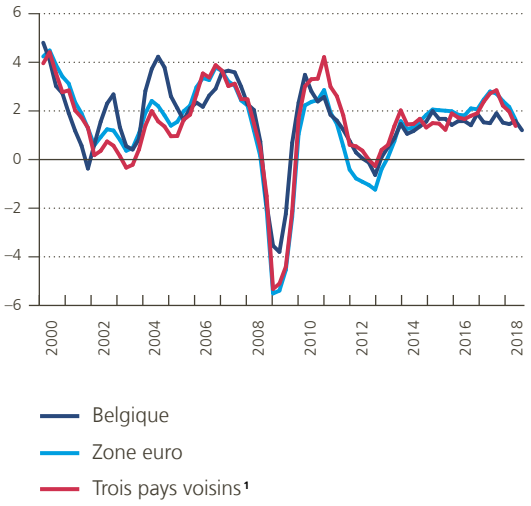
En Belgique, la phase d'expansion de l'activité qui s'était amorcée il y a cinq ans s'est poursuivie sans discontinuer en 2018. Le taux de croissance en volume du PIB est demeuré, à 1,4 %, à un niveau proche de sa moyenne depuis 2014.

Cette expansion a néanmoins été moins vigoureuse que dans la zone euro ou dans les principaux pays voisins. Ces cinq dernières années, le taux de progression du PIB s'est inscrit en retrait de 0,4 point de pourcentage par rapport à celui enregistré en moyenne dans la zone euro ou en Allemagne. Un écart un peu plus prononcé s'est dessiné vis-à-vis des Pays-Bas, tandis que l'évolution en Belgique a été proche de celle de la France. Le différentiel de croissance négatif par

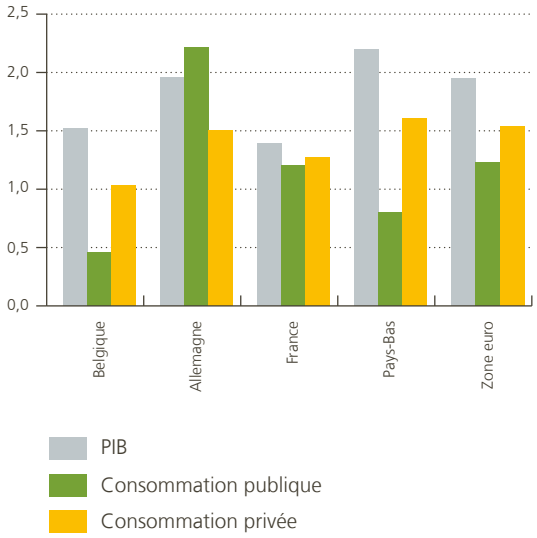
Graphique 17

Stabilité de la croissance en Belgique en dépit d'un rythme de consommation privée et publique peu soutenu

Croissance du PIB
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente; données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Évolution de certaines composantes de la demande sur la période 2014-2018²
(pourcentages de variation annuelle moyenne; données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources: Eurostat, ICN, BNB.
1 Moyenne pondérée de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas.
2 Pour 2018, projections des services de l'Eurosystème.

rapport à la zone euro, qui avait été particulièrement marqué au second semestre de 2017, s'est toutefois réduit dans le courant de 2018, principalement à la suite du ralentissement dans la zone euro, la croissance belge étant davantage empreinte de stabilité.

Tant en 2018 qu'en moyenne sur les cinq dernières années, le retard de croissance de la Belgique tient essentiellement au bas niveau de la croissance de la consommation, privée comme publique. Cette faiblesse, atypique en période de fortes créations d'emplois, s'explique en partie par l'effet des mesures de modération salariale qui ont freiné l'évolution tant des rémunérations dans les secteurs privé et public que des prestations sociales, pesant ainsi sur le pouvoir d'achat des ménages. Par ailleurs, la moindre croissance de la consommation publique reflète une politique budgétaire plus restrictive en termes de dépenses que dans les autres pays au cours de la période récente. Par contre, les exportations nettes et les investissements ont été plus soutenus.

Considérée avec plus de recul, soit depuis la crise financière de 2008, la progression cumulée du PIB en volume a atteint 10 % en Belgique au troisième trimestre de 2018, contre 7 % dans la zone euro. Sur l'ensemble de la période, l'Allemagne et les Pays-Bas ont toutefois enregistré une évolution plus dynamique.

L'industrie et la construction ont soutenu le renforcement de l'activité, porté par les services marchands

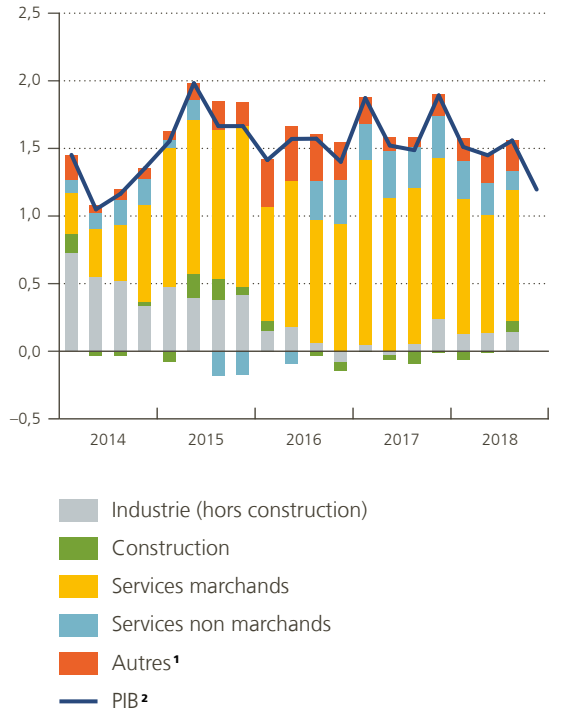
En 2018, les services marchands ont continué d'apporter la plus grande contribution à la croissance du PIB. La valeur ajoutée dans cette branche d'activité a augmenté de 2 % durant les trois premiers trimestres par rapport à la période correspondante de 2017. Même si le rythme de progression s'est légèrement ralenti, il est resté en ligne avec sa moyenne historique. Ce sont principalement les services aux entreprises qui ont été à l'origine de cette évolution. La contribution des services non marchands est restée positive, en dépit d'un léger affaiblissement durant les derniers trimestres, lié surtout à la branche « Administration publique, défense et enseignement ».

Dans l'industrie (hors construction), après avoir stagné de la mi-2016 à la mi-2017, la valeur ajoutée a renoué avec la croissance en 2018, progressant à un rythme de 0,9 % sur les trois premiers trimestres. Sa contribution à la croissance du PIB s'est ainsi élevée à 0,1 point de pourcentage en moyenne. Par ailleurs, l'activité s'est aussi intensifiée dans la construction.

Graphique 18

La croissance de la valeur ajoutée a été principalement soutenue par les services marchands

(contributions en points de pourcentage à la variation annuelle en volume du PIB, sauf mention contraire ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources : ICN, BNB.

1 Notamment la branche d'activité « agriculture, sylviculture et pêche » et les impôts sur la production, hors subsides.

2 Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

Les créations d'emplois sont demeurées importantes

Pour la quatrième année consécutive, les créations nettes d'emplois sont restées vives en 2018. Après les hausses de respectivement 59 000 unités en 2016 et 65 000 en 2017, l'emploi intérieur a encore gagné 59 000 unités. La croissance de l'emploi en personnes, de l'ordre de 1,2 % par an, enregistrée en Belgique depuis 2015, y compris en 2018, se situe dans la moyenne des pays voisins et de celle des pays du nord de l'Europe – considérés comme les *best performers* dans les matières touchant au marché du travail –, alors même que l'expansion de l'activité a été plus vigoureuse dans la plupart de ces pays. En outre, l'intensité en emplois de la croissance observée récemment en Belgique est plus élevée que dans le passé. Au total, une proportion croissante de la population en âge de travailler occupe un emploi. Ainsi, le taux d'emploi a augmenté de 2,4 points de pourcentage entre 2015 et 2018, pour s'établir à 69,6 %.

Ces résultats ne peuvent pas être dissociés des mesures prises ces dernières années pour réduire tant le coût du travail pour les employeurs que les charges fiscales et parafiscales pesant sur les revenus des travailleurs. Les premières ont eu pour effet de stimuler la demande de travail des entreprises en rendant le coût relatif du facteur travail plus attractif, tandis que les secondes ont renforcé l'offre de travail en multipliant les incitants financiers à exercer un emploi. À ces dernières mesures se sont ajoutées celles visant à soutenir l'activation des personnes au chômage.

En 2018, au-delà de la poursuite de l'accroissement de l'emploi dans la branche de la santé (rubrique « Autres services »), les branches sensibles à la conjoncture ont été à l'origine de la majorité des créations nettes d'emplois de salariés, comme cela a été le cas depuis le début de cette phase d'expansion. Seules les activités financières et d'assurance ont encore enregistré une diminution de leurs effectifs. L'emploi a le plus progressé dans les activités des services aux entreprises, ainsi que dans la branche regroupant les activités du commerce, des transports et de l'horeca. Il s'est aussi accru dans l'industrie, ce qui constitue une inflexion par rapport à la tendance structurelle baissière dans cette branche.

Les branches sensibles à la conjoncture ont largement soutenu les créations d'emplois

L'emploi indépendant a également continué de contribuer aux créations nettes d'emplois. Le succès de ce statut s'explique par la forte dynamique des professions libérales, par la demande croissante d'une plus grande flexibilité exprimée par les entreprises, par l'émergence du travail lié à des plateformes de services, par les améliorations successives apportées au régime social des indépendants et par les possibilités offertes aux retraités de combiner pension et activité professionnelle indépendante. Ce statut constitue également une porte d'accès au marché du travail pour certaines personnes qui, en dépit de leurs compétences et de leurs démarches actives de recherche, éprouvent des difficultés pour décrocher un emploi salarié.

Tableau 2

Offre et demande de travail

(variations en milliers de personnes, sauf mention contraire)

						Niveau
	2014	2015	2016	2017	2018 e	2018 e
Population totale	55	59	57	54	54	11 404
Population en âge de travailler [1]	9	16	16	12	9	7 321
Population active	33	21	33	37	28	5 355
Emploi intérieur	20	41	59	65	59	4 783
Salariés	14	30	46	52	48	3 982
Branches sensibles à la conjoncture [2]	0	18	29	38	36	2 475
Administration publique et enseignement	7	3	3	2	1	816
Autres services [3]	7	9	14	13	11	691
Indépendants	6	10	13	12	11	801
Demandeurs d'emploi inoccupés	14	–19	–26	–28	–30	495
p.m. Taux de chômage harmonisé [4, 5]	*8,6*	*8,6*	*7,9*	*7,1*	*6,0*	
p.m. Taux d'emploi harmonisé [4, 6]	*67,3*	*67,2*	*67,7*	*68,5*	*69,6*	

Sources : BFP, ICN, ONEM, Statbel, BNB.

1 Population âgée de 15 à 64 ans.

2 Agriculture, industrie, énergie et eau, construction, commerce et horeca, transports et communications, activités financières et services immobiliers et aux entreprises.

3 Santé et action sociale, activités récréatives, services personnels et domestiques.

4 Sur la base des données de l'enquête sur les forces de travail.

5 Demandeurs d'emploi en pourcentage de la population active âgée de 15 à 64 ans.

6 Personnes occupées en pourcentage de la population totale en âge de travailler (20-64 ans).

Hausse des contrats temporaires et à temps partiel pour les nouvelles embauches

Dans ce contexte de vive croissance de l'emploi, on peut se demander si les caractéristiques des nouveaux engagements ont évolué depuis la crise financière. À cette fin, les nouvelles embauches de 2018 ont été comparées à celles de 2008, année durant laquelle le marché du travail n'avait pas encore été touché par la grande récession.

Recours croissant aux contrats temporaires

Un nouvel embauché est une personne qui occupe un emploi donné depuis moins de douze mois. En 2017, dans la majorité des cas (57 %), les personnes nouvellement engagées occupaient déjà un emploi antérieurement, mais dans le cadre d'un autre contrat de travail, tandis que 19 % sortaient des études, que 16 % émargeaient au chômage et que 8 % étaient inactives (en pension ou en prépension, en incapacité de travail, ou encore au foyer). Le total des nouveaux engagés représentait 12 % de l'ensemble de l'emploi. Ce taux de rotation est plus faible que dans les pays voisins : en 2016 (dernière année disponible pour les comparaisons internationales), il était de 15 % en France, de 24 % aux Pays-Bas et de 29 % en Allemagne.

La part des emplois temporaires parmi les nouveaux recrutements a sensiblement augmenté depuis 2008. Sont considérés comme temporaires les emplois sous contrat à durée déterminée (CDD), ceux sous contrat d'intérim, de remplacement ou pour accomplir une tâche déterminée et le travail d'étudiant. En 2018, 46 % des embauches ont été réalisées sous une de ces formes, ce qui représente une hausse de 12 points de pourcentage par rapport à 2008. L'abolition de la clause de période

d'essai lors de la conclusion d'un contrat de travail, en 2014, a alimenté cette tendance. L'importance croissante des engagements sous statut temporaire a été particulièrement marquée pour les professions intellectuelles et scientifiques et pour celles liées aux services directs aux personnes ou au commerce. En revanche, les professions faiblement qualifiées n'ont que peu contribué à cette tendance, même si, dans l'absolu, elles sont plus souvent confrontées aux emplois temporaires. Le travail d'étudiant est également de plus en plus répandu. Cette évolution devrait se poursuivre, soutenue par l'assouplissement des conditions permettant de travailler sous ce statut, pour lequel les cotisations dues à la sécurité sociale sont très faibles. Cela devrait concourir au relèvement du taux d'emploi des jeunes de 15 à 24 ans, qui demeure nettement plus faible que dans les autres pays européens (22,7 % en Belgique, contre

Tableau 3

Nouvelles embauches[1] : caractéristiques des emplois

(pourcentages du total correspondant)

	Embauches			Emploi total	
	2018[2]	2014	2008	2017	2008
Type de contract					
Permanent	54	60	66	90	92
Temporaire	46	40	34	10	8
Temps de travail[3]					
Temps plein	69	73	76	75	78
Temps partiel	31	27	24	25	22

Source : Statbel.
1 Emplois occupés depuis moins de douze mois.
2 Moyenne des trois premiers trimestres.
3 Salariés et indépendants.

34,7 % dans l'UE), en raison d'une moindre habitude à combiner études et travail. Une telle expérience constitue pourtant un atout pour l'insertion future sur le marché du travail, notamment pour les personnes moins qualifiées. Même si elle pèse sur le taux d'emploi, la proportion croissante de jeunes qui suivent des études supérieures est également un élément positif, pour autant que les orientations choisies répondent aux besoins du marché du travail.

Le temps partiel demeure principalement féminin

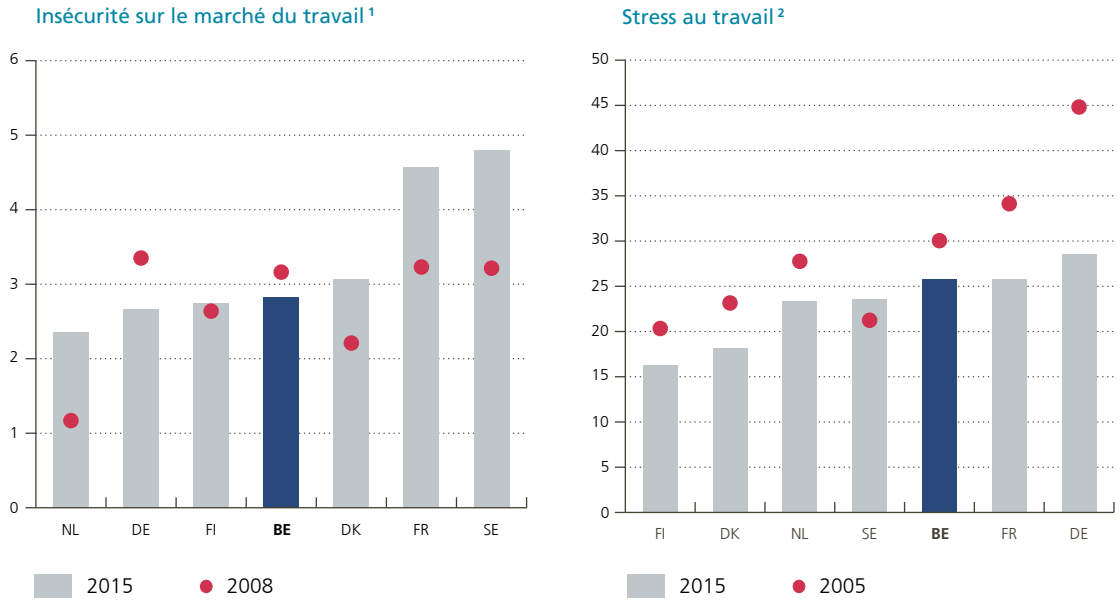
En dépit d'embauches plus fréquentes sous contrat temporaire, la part des salariés sous ce statut dans l'ensemble des effectifs ne s'est accrue que de 1,4 point de pourcentage en dix ans, pour atteindre 10 % en 2017. Pour un nombre croissant d'entre eux, ces contrats deviendraient un passage obligé avant l'obtention d'un contrat à durée indéterminée (CDI). Ainsi, selon une étude de Federgon[1] – la fédération des entreprises prestataires de services de ressources humaines en Belgique –, les deux tiers des travailleurs obtiennent un CDI dans un délai d'environ un an après le début de leur mission d'intérim.

La part des travailleurs à temps partiel a aussi augmenté au sein des nouveaux recrutés. Cette hausse est étroitement liée au développement des temps partiels masculins au cours des dix dernières années. Ce type de contrat concerne cependant toujours quatre fois plus de femmes que d'hommes : en 2017, 41,2 % des femmes travaillaient à temps partiel, contre 10,2 % des hommes. Comparativement aux autres pays européens, le temps partiel résulte nettement plus souvent d'un choix personnel posé par le travailleur. Le temps partiel involontaire ne concerne que 7,8 % des travailleurs occupés à temps partiel en Belgique, tandis que ce pourcentage atteint 26,4 % dans l'UE. En outre, cette proportion est en recul chez nous, contrairement à la tendance observée dans l'UE. Divers dispositifs (crédits-temps, interruptions de carrière et congés thématiques) permettant aux travailleurs de réduire leur

1 Cf. www.interimaire2018.be, mai 2018.

Graphique 19

La qualité de l'emploi ne se dégrade pas



Source : OCDE.

1 Perte de revenus attendue en cas de chômage, dépendant du risque de se retrouver sans emploi, de la durée attendue de la période de chômage et du taux de couverture de l'assurance-chômage, en pourcentage.

2 Pourcentages d'emplois où les ressources disponibles sont insuffisantes pour répondre à la demande. 2013 pour l'Allemagne.

Tableau 4

Nouvelles embauches : caractéristiques des travailleurs [1]

(pourcentages du total correspondant)

	Embauches			Emploi total	
	2018 [2]	2014	2008	2017	2008
Niveau d'éducation					
Faible	21	19	24	17	21
Moyen	38	40	42	39	41
Haut	42	41	34	45	38
Âge					
15-24 ans	30	28	26	6	8
25-54 ans	66	69	71	78	82
55-64 ans	4	3	3	15	10

Source : Statbel.

1 Personnes en emploi (salariés et indépendants) au cours de l'année et qui étaient soit au chômage, soit inactives, soit occupées dans le cadre d'un autre emploi un an auparavant.

2 Moyenne des trois premiers trimestres.

temps de travail pour des raisons personnelles ont contribué à l'engouement pour le temps partiel sur une base volontaire.

Alors que, depuis la grande récession, la part des contrats temporaires et celle des emplois à temps partiel augmentent régulièrement dans les nouvelles embauches, les indicateurs de qualité de l'emploi, bien qu'ils ne soient disponibles qu'avec un certain retard, ne font pas état d'une dégradation des conditions du marché du travail en Belgique. Notre pays continue de se positionner favorablement en termes d'insécurité liée à l'emploi et, comme dans de nombreux pays européens, le stress au travail s'est réduit.

Il est également possible d'analyser l'évolution des caractéristiques des personnes nouvellement engagées au cours des trois premiers trimestres de 2018. Celles-ci comptent une plus large proportion de travailleurs hautement éduqués qu'il y a dix ans, au détriment des moyennement et des faiblement éduqués. La part des peu éduqués est par ailleurs plus élevée parmi les nouveaux engagés que dans l'emploi total, en raison d'une rotation plus importante dans les fonctions qu'ils occupent. En termes d'âge, on compte logiquement un plus grand pourcentage de jeunes parmi les nouveaux embauchés que dans l'emploi total. Ces dix dernières années, leur part dans les recrutements a toutefois reculé, au bénéfice des travailleurs plus âgés, ce qui témoigne du vieillissement de la population en âge de travailler et de l'incidence des réformes mises en place pour maintenir les travailleurs plus âgés en emploi.

Le chômage s'est affiché en recul généralisé

Parallèlement aux importantes créations d'emplois, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) a de nouveau nettement diminué en 2018. À la fin de l'année, on comptait un peu moins de 483 000 DEI, soit un nombre à peu près similaire à celui enregistré avant la crise en 2008. Durant les deux dernières années, la décrue du nombre de chômeurs a été de l'ordre de 30 000 unités par an. Elle reste manifeste, même abstraction faite d'une rupture statistique temporaire entre la mi-2017 et la mi-2018 [1].

Amorcé à la fin de 2014, le repli du chômage a été observé dans les trois régions, et il a concerné toutes les durées d'inactivité et toutes les tranches d'âge. Il est

1 Les DEI de la Région wallonne obligatoirement inscrits en tant que bénéficiaires du revenu d'intégration sociale n'ont pas été pris en compte entre la mi-2017 et la mi-2018. Environ 16 000 personnes ont été réintégrées dans les statistiques en juillet 2018.

survenu alors même qu'un facteur qui tend à élargir le nombre de DEI a continué de jouer. En effet, une vaste proportion des chômeurs qui étaient dispensés de rechercher un emploi sont désormais repris dans la catégorie des chômeurs demandeurs d'emploi. Ce changement concerne principalement des personnes âgées de 55 à 64 ans; il fait suite à la fois aux réformes successives menées depuis le début des années 2000 pour durcir les conditions d'accès au régime de chômage avec complément d'entreprise et dispense de recherche d'emploi et à la suppression du statut de chômeur âgé dispensé. Ainsi, alors qu'en 2008 à peine 15 % des chômeurs complets indemnisés (CCI) âgés de 55 à 64 ans étaient demandeurs d'emploi, ce taux est passé à 49 % pour les dix premiers mois de 2018. Ces réformes de l'assurance-chômage et des régimes de fin de carrière ont permis d'étendre la population active, en imposant une recherche d'emploi à une fraction de la population autrefois inactive.

De moins en moins de chômeurs dispensés de recherche d'emploi

Au total, le nombre de DEI a diminué de 101 000 unités entre 2014 et 2018. Si on considère un concept élargi du chômage, à savoir les DEI mais également les chômeurs âgés dispensés de recherche d'emploi et les chômeurs avec complément d'entreprise non demandeurs d'emploi, le recul du chômage s'élève à 174 000 personnes.

En Belgique, le taux de chômage harmonisé n'a cessé de diminuer depuis la fin de 2015. Il demeure inférieur à la moyenne européenne, même s'il a amorcé son recul plus tardivement. En 2018, il s'est établi à 6 %, soit un niveau qui n'avait plus été enregistré depuis les années 1970. Ce mouvement a certes bénéficié de la conjoncture favorable, mais il témoigne aussi d'une amélioration pérenne du fonctionnement du marché du travail à la suite des réformes structurelles entreprises pour stimuler tant l'offre que la demande de travail.

Les tensions sur le marché du travail se sont intensifiées, sans enrayer la dynamique de l'emploi

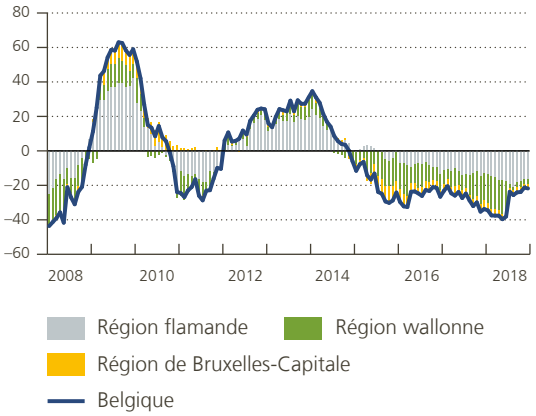
Reflétant une accélération de la demande de travail par les entreprises, les offres d'emploi transmises aux services publics de l'emploi (SPE) sont en hausse depuis 2014. L'évolution des réponses aux enquêtes de conjoncture de la Banque confirme le dynamisme de la demande des entreprises. Ces dernières font

Graphique 20

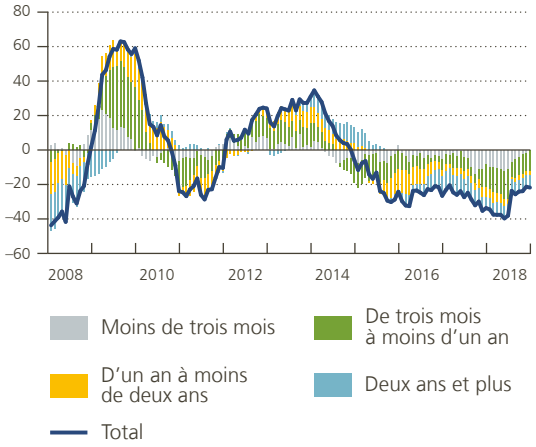
Réduction du nombre de demandeurs d'emploi inoccupés

(variations en milliers de personnes par rapport au mois correspondant de l'année précédente)

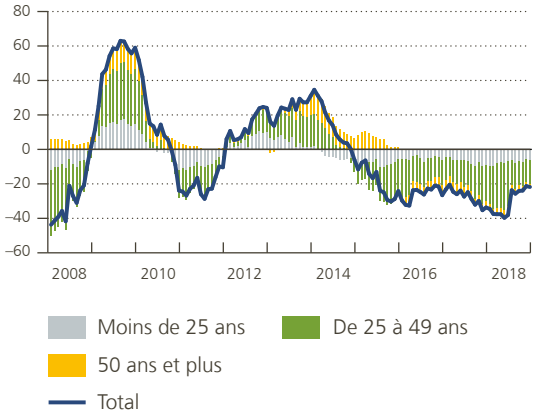
Selon la région



Selon la durée d'inactivité



Selon la tranche d'âge

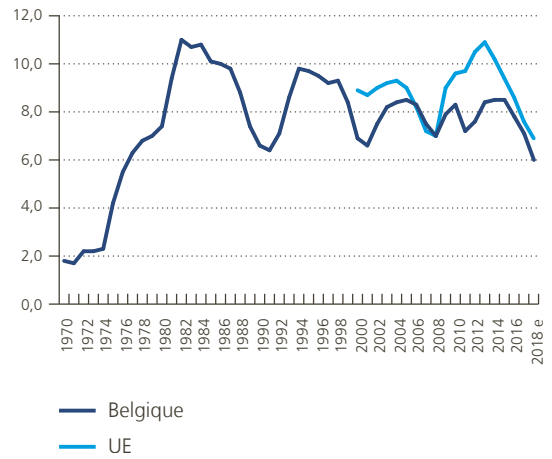


Source : ONEM.

Graphique 21

Diminution du taux de chômage harmonisé

(pourcentages de la population active âgée de 15 à 74 ans)



Sources : CE, BNB.

état de difficultés de recrutement croissantes, celles du secteur manufacturier étant de plus en plus nombreuses à déclarer devoir faire face à une insuffisance de main-d'œuvre qualifiée, qui entrave leur capacité de production. Cette proportion demeure toutefois comparable à celle constatée avant la crise de 2008.

Un certain délai étant nécessaire pour assurer la rencontre entre l'offre et la demande de travail, l'augmentation des opportunités d'emploi à traiter par les SPE engendre automatiquement un accroissement des offres en suspens à la fin du mois. Le nombre d'emplois vacants a atteint un niveau historiquement élevé, 64 000 postes non pourvus ayant été recensés par les SPE [1] à la fin de 2018. Il n'y a cependant pas de découplage marqué entre l'évolution du nombre d'offres d'emploi non satisfaites en fin de mois et celle du nombre d'offres à traiter, le ratio entre ces deux variables restant inférieur à 2, même s'il a augmenté. De manière générale, le processus d'appariement entre la demande et l'offre de travail continue donc d'opérer, mais les tensions se renforcent dans certaines zones géographiques ou pour certains métiers. Il convient de noter qu'elles présentent un fort caractère structurel, qui est amplifié par la dynamique conjoncturelle du marché du travail.

Aucun signe d'essoufflement de la demande de travail

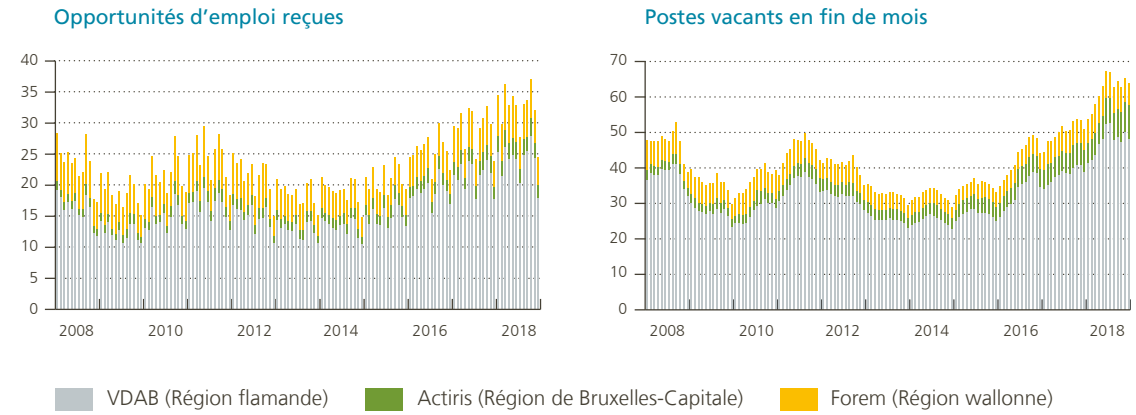
Sur la base d'une définition plus large que celle des SPE, ce phénomène se traduit par un taux de

1 Ces données ne sont pas exhaustives. Elles ne portent que sur les offres ordinaires issues du circuit économique normal portées à l'attention des SPE.

Graphique 22

Les signes de tensions sur le marché du travail se sont intensifiés

(opportunités d'emploi reçues [1] et vacantes [2] auprès des SPE, données mensuelles en milliers)



Sources : Actiris, Forem, VDAB.

1 Uniquement les offres d'emploi reçues par le biais du circuit ordinaire, hors intérim, aides publiques et offres des autres partenaires.

2 Les postes vacants du Forem n'étant disponibles qu'à partir de 2009, les données ont été rétropolées sur la base du ratio des opportunités d'emploi reçues aux postes vacants observé au cours des douze premiers mois de disponibilité des données.

vacance d'emploi – soit la proportion d'emplois vacants dans le nombre total d'emplois potentiels, occupés et vacants – atteignant 3,5 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2018, soit un taux nettement plus élevé qu'en moyenne au sein de l'UE (2,2 %), mais aussi que ceux observés en Allemagne (2,9 %) et aux Pays-Bas (3 %).

La mobilité du travail est précisément une des réponses possibles aux tensions qui se développent dans certaines zones géographiques spécifiques. Ainsi, la progression de l'emploi s'est poursuivie en Flandre, même si les tensions y sont plus importantes. À cet égard, les statistiques trimestrielles de l'emploi établies par l'ONSS sur la base du domicile du travailleur plutôt que sur celle de son lieu de travail révèlent que le nombre de travailleurs résidant à Bruxelles augmente sensiblement plus vite que celui de ceux résidant dans les autres régions. Une partie d'entre eux bénéficient de la dynamique de la demande de main-d'œuvre dans la périphérie bruxelloise. L'action des SPE, qui échangent des informations sur les offres d'emploi restées vacantes et organisent des formations en langues, vise justement à réduire les tensions qui apparaissent plus particulièrement en Flandre en proposant des opportunités d'emploi aux chômeurs des autres régions.

La mobilité peut contribuer à réduire les pénuries

Au total, la part des Bruxellois qui travaillaient en dehors de leur région a légèrement augmenté, passant de 16,7 % en 2010 à 17,5 % en 2017, alors qu'elle a reculé de 0,7 point de pourcentage (à 16,8 % en 2017) pour les Wallons et de 1,2 point de pourcentage (à 10,2 %) pour les Flamands.

Par ailleurs, contrairement aux idées reçues, une très large part des offres d'emploi traitées par les SPE requièrent un faible niveau d'éducation ou ne comportent aucune exigence formelle en la matière. En 2018, c'était le cas de 43 % des offres reçues à Bruxelles, de 41 % en Flandre et de 60 % en Wallonie. Cela ne signifie pas pour autant que l'employeur est indifférent au niveau des compétences des candidats, mais plutôt qu'il se réfère à un métier ou à une fonction spécifique plutôt qu'au diplôme.

Comme indiqué de manière plus détaillée dans le chapitre 5, les fonctions critiques apparaissent globalement similaires dans les trois régions. Certaines spécificités peuvent toutefois être mises en évidence. En Flandre, les postes les plus difficiles à pourvoir sont le personnel de nettoyage, les métiers techniques, les fonctions commerciales et les métiers de la santé et de l'aide aux personnes. En Wallonie, ce sont les métiers de la construction et les fonctions d'encadrement, techniques et commerciales. À Bruxelles, il s'agit principalement des fonctions administratives et commerciales et des métiers de l'informatique.

L'intensification de ces difficultés de recrutement a timidement commencé à se traduire en pressions haussières sur les salaires.

2.2 Accélération modérée des salaires et hausse modeste de l'inflation

Les salaires ont davantage progressé dans le secteur privé en 2018

Dans le contexte d'une demande de travail vigoureuse, la progression des salaires dans le secteur privé s'est renforcée en 2018, fût-ce de manière contenue. Les salaires horaires bruts ont grimpé de 2,3 %, contre un accroissement de 1,7 % en 2017.

Cette légère accélération s'explique principalement par les hausses en termes réels, sous l'effet combiné des augmentations conventionnelles et du glissement des salaires.

Conclu par les partenaires sociaux en janvier 2017, l'accord interprofessionnel fixait à 1,1 % la marge maximale d'évolution en termes réels – c'est-à-dire au-delà de l'effet de l'indexation – du coût salarial pour la période 2017-2018. Il précisait que les augmentations effectivement octroyées devaient être déterminées en tenant compte de la situation économique spécifique du secteur et de l'entreprise concernés.

Selon l'indice des salaires conventionnels établi par le SPF Emploi, Travail et Concertation sociale sur la base d'un échantillon des principales commissions paritaires, les augmentations barémiques accordées au niveau

Tableau 5

Coûts salariaux

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

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	1,1	0,2	–0,2	1,4	1,7
Salaires horaires bruts	1,3	0,3	1,3	1,7	2,3
Adaptations conventionnelles réelles [1]	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
Indexation	0,8	0,1	0,5	1,6	1,7
Glissement des salaires [2]	0,5	0,2	0,7	–0,1	0,2
Cotisations patronales [3]	–0,1	–0,1	–1,5	–0,4	–0,6
Coûts salariaux horaires dans le secteur public	1,2	0,3	2,3	2,9	2,2
dont : Indexation	0,0	0,0	1,0	2,0	1,5
Coûts salariaux horaires dans l'ensemble de l'économie	1,2	0,2	0,4	1,7	1,7

Sources : ICN, ONSS, SPF ETCS, BNB.

1 Augmentations salariales définies en commissions paritaires.

2 Augmentations et primes octroyées par les entreprises en sus des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles ; glissement des salaires résultant de changements dans la structure de l'emploi et d'erreurs de mesure ; contribution à la variation des coûts salariaux, points de pourcentage.

3 Contribution à la variation des coûts salariaux résultant de modifications des taux implicites de cotisation, points de pourcentage.

sectoriel seraient restées largement en deçà de la marge réelle, se chiffrant à quelque 0,2 % en 2017 et 0,4 % en 2018. Pour ces deux années, le rythme de hausse plus élevé observé en 2018 reflète une caractéristique habituelle du cycle biennal des négociations salariales ; il s'explique par le délai nécessaire pour rendre effectifs les résultats des négociations sectorielles. Considérée sur l'ensemble des deux années, la progression de 0,7 % constitue toutefois une inflexion par rapport à la quasi-absence d'augmentations conventionnelles les six années précédentes.

Durant cette période de modération salariale, et peut-être de manière plus intense au cours des deux dernières années, certains employeurs ont sans doute accordé à leurs travailleurs des avantages financiers qui n'entrent pas dans le champ des rémunérations barémiques. C'est le cas de l'extension d'avantages sociaux tels que la majoration de la valeur faciale des chèques-repas, l'octroi d'écochèques ou d'une assurance-hospitalisation, ou encore un changement dans la participation de l'employeur au financement d'une assurance-groupe. Certaines de ces composantes salariales peuvent d'ailleurs être considérées comme un remboursement de frais plutôt que comme une partie de la rémunération, et elles ne sont dès lors pas soumises aux cotisations sociales patronales et personnelles.

Les employeurs ont eu davantage recours à des formes alternatives de rémunération

Ces facteurs sont couverts par la rubrique du « Glissement des salaires », celle-ci étant aussi influencée par la structure du personnel. En période d'expansion, le fait que davantage de jeunes et de peu qualifiés retrouvent un emploi exerce un effet modérateur, tandis que le vieillissement des effectifs et le relèvement du niveau moyen de qualification poussent le glissement des salaires plutôt à la hausse. Au total, il s'est renforcé dans le secteur privé, passant d'un effet légèrement négatif en 2017 à une contribution positive à hauteur de 0,2 % en 2018. Dans le secteur public, les changements dans la structure du personnel sont également le principal facteur explicatif de la progression des salaires hors indexation durant les trois dernières années ; ils sont aussi à l'origine d'une augmentation des salaires horaires plus élevée que dans le secteur privé en 2016 et en 2017.

L'indexation est le principal moteur de l'évolution des salaires bruts

Si l'accélération des salaires bruts dans le secteur privé en 2018 a résulté principalement de hausses réelles, leur augmentation a trouvé sa source essentiellement dans l'effet de l'indexation. Celle-ci a contribué à raison de 1,7 % à la hausse des salaires horaires dans le secteur privé en 2018, soit 0,1 point de pourcentage de plus qu'en 2017. Dans le secteur public, l'indexation est activée par le franchissement de seuils de 2 % d'un indice-pivot. Le dernier a eu lieu en août 2018, le précédent en mai 2017 ; ils expliquent à concurrence de 1,5 % la progression des salaires dans la fonction publique en 2018, contre 2 % l'année précédente.

L'indexation, qui s'applique aussi aux allocations sociales et aux loyers, avait été provisoirement suspendue en mars 2015, et ce jusqu'à ce que le paramètre de référence, à savoir la moyenne sur quatre mois de l'indice-santé, ait grimpé de 2 %, soit, dans les faits, jusqu'en avril 2016. Elle a depuis graduellement repris son cours normal, en fonction des modalités d'adaptation à l'évolution des prix prévalant au sein des différents commissions paritaires, règlements ou contrats. Les effets de modération du saut d'index se sont manifestés dès 2015, surtout en 2016, et encore en 2017.

Les réductions de cotisations dans le cadre du tax shift ont allégé la hausse du coût salarial dans le secteur privé

Les réductions de cotisations sociales à la charge des employeurs décidées dans le cadre du tax shift 2016-2020 sont réalisées par phases. Si les plus importantes ont produit leurs effets en 2016, un nouveau paquet de mesures est entré en vigueur en 2018. Il s'agit principalement de l'abaissement de 22,65 à 19,88 % du taux de base des cotisations patronales et de la diminution de 7,35 à 5,12 % de la cotisation de modération salariale. Ces mesures sont toutefois allées de pair avec une baisse des réductions structurelles de cotisations : les réductions structurelles forfaitaires ont été abolies, sauf pour les travailleurs handicapés, tout comme les réductions complémentaires « hauts salaires », sauf pour les travailleurs relevant du Maribel social. Par ailleurs, les dispenses de cotisations totales ou partielles pour les premiers engagements dans les PME et l'élargissement des réductions accordées sur les bas salaires ont également eu des effets considérables. Toutes formes confondues, les réductions de cotisations ont ainsi contribué à comprimer le coût salarial de 0,6 % en 2018.

Compte tenu de cet effet modérateur, le coût salarial horaire a progressé de 1,7 % dans le secteur privé en 2018, après une hausse de 1,4 % l'année précédente.

L'écart salarial a diminué en 2018, mais il reste en défaveur de la Belgique

La comparaison entre l'évolution des coûts salariaux horaires en Belgique et chez nos trois principaux pays partenaires constitue l'ancrage dans le processus des négociations salariales interprofessionnelles. Selon les modalités fixées par la loi modifiant la loi de 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, promulguée le 19 mars 2017, pour le calcul de cet écart salarial de référence, l'évolution des coûts salariaux pour la Belgique doit être ajustée pour ne pas prendre en compte les baisses de cotisations accordées en Belgique dans le cadre du tax shift, tandis que les diminutions de cotisations qui seraient accordées dans le futur en sus du tax shift ne pourront l'être qu'à hauteur de 50 %. Cette neutralisation des mesures de réduction a eu pour effet de relever le coût salarial horaire dans le secteur privé de près de 0,5 point en 2018 par rapport à l'estimation basée sur les données des comptes nationaux.

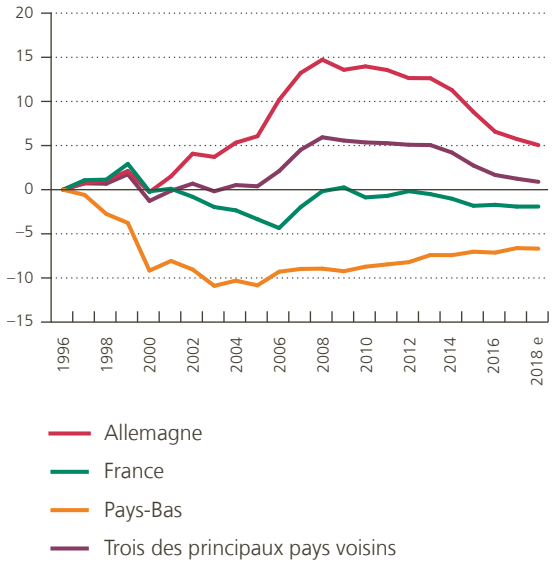
Selon le rapport technique de janvier 2019 du Conseil central de l'économie (CCE), les coûts salariaux horaires mesurés de cette manière ont augmenté de 2,2 % en Belgique en 2018, soit un taux de progression inférieur à ceux enregistrés en Allemagne (2,9 %) et aux Pays-Bas (2,3 %) et similaire à celui de la France (2,2 %). Le handicap salarial de la Belgique s'est par conséquent amenuisé de 0,3 point de pourcentage par rapport à l'année précédente.

Le niveau du handicap, qui est une mesure cumulée depuis 1996, a aussi été influencé par les importantes révisions des données de comptabilité nationale dans les quatre pays. Dans le rapport de janvier 2018 du CCE, le handicap en 2017 était estimé à 0,3 % ; sur la base des nouvelles données, il est aujourd'hui évalué à 1,2 % pour cette même année.

Graphique 23

Le handicap de la Belgique en matière de coûts salariaux horaires a diminué en 2018

(écarts[1] cumulés depuis 1996 dans le secteur privé, pourcentages)



Source : CCE.

1 Selon le mode de calcul défini par la loi révisée relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Un signe positif indique un gain de compétitivité de l'économie concernée par rapport à la Belgique.

Grâce au recul enregistré durant l'année écoulée, le handicap s'est établi à 0,9 % en 2018. Pour la période 2019-2020, le CCE estime que la marge maximale disponible s'élève à 0,8 %. Cette marge maximale sert de base pour les négociations de l'accord interprofessionnel qui fixera la norme salariale pour la période 2019-2020.

La loi révisée de mars 2017 prévoit également que le CCE calcule un handicap salarial absolu qui compare le niveau des salaires en Belgique à ceux dans les pays voisins, ainsi que le handicap historique, c'est-à-dire le handicap salarial constitué par rapport aux trois pays voisins avant l'entrée en vigueur de la loi de 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Tant que ce handicap historique n'aura pas été ramené à zéro, il sera automatiquement recouru en partie à des diminutions des cotisations sociales pour résorber cet écart.

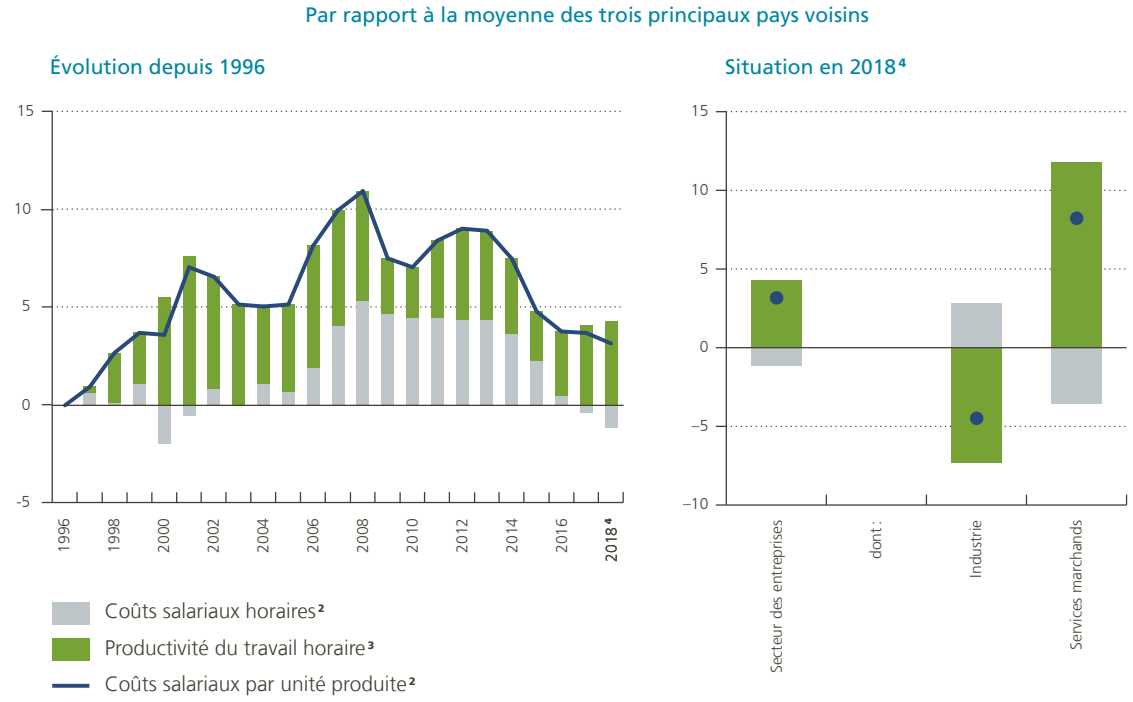
La loi prévoit en outre que la position de compétitivité de la Belgique soit appréhendée sur la base de l'écart salarial en termes d'unités produites. Cette mesure présente une évolution neutre si une progression plus rapide des coûts salariaux va de pair avec une progression plus vive de la productivité. Les développements en termes de coûts salariaux horaires ne peuvent en principe pas s'écarter durablement de ceux de la productivité du travail.

L'écart des coûts salariaux par unité produite est calculé ici sur la base des comptes nationaux. Outre par la source utilisée, ce calcul diffère de celui de la référence pour l'écart de coûts salariaux horaires parce que les réductions de cotisations accordées dans le cadre du tax shift ne sont pas neutralisées et que les résultats pour 2018 sont ici une moyenne des trois premiers trimestres plutôt qu'une estimation pour l'année. Le profil de cet écart est resté proche de celui exprimé en termes de coûts salariaux horaires, même si le relèvement de la productivité a été plus graduel en Belgique. Sur la base des données des trois premiers trimestres de 2018, l'écart par unité

Graphique 24

L'écart d'évolution des coûts salariaux par unité produite vis-à-vis des trois principaux pays voisins a légèrement baissé en 2018

(écarts cumulés depuis 1996 dans le secteur des entreprises[1], pourcentages)



Source : Eurostat.

1 Le secteur des entreprises se compose des branches d'activité NACE B à N et comprend l'industrie, la construction et les services marchands. Il peut être considéré comme une approximation du secteur privé.

2 Une valeur positive indique une évolution des coûts salariaux, cumulée depuis 1996, plus rapide en Belgique qu'en moyenne dans les trois pays voisins.

3 Une valeur positive indique une évolution de la productivité, cumulée depuis 1996, plus lente en Belgique qu'en moyenne dans les trois pays partenaires.

4 Trois premiers trimestres.

produite se serait amenuisé grâce à l'évolution relativement plus modérée des coûts salariaux horaires en Belgique. La décomposition par branche d'activité montre que la faiblesse relative de la productivité est surtout marquée dans les services marchands, qui représentent par ailleurs une branche de plus en plus importante de l'économie.

L'inflation a légèrement grimpé, tirée par l'évolution des prix alimentaires

Considérée en moyenne annuelle, l'inflation totale est demeurée relativement élevée, augmentant légèrement entre 2017 et 2018, de 2,2 à 2,3 %. Cette modeste progression a résulté de l'évolution des prix des produits alimentaires. De son côté, l'inflation sous-jacente, qui est expurgée des composantes volatiles du panier de l'indice des prix à la consommation, est revenue de 1,5 à 1,3 %.

Le rythme d'augmentation des prix des produits alimentaires a quasiment doublé, bondissant de 1,4 à 2,7 % en 2018, et ce sous l'effet de plusieurs facteurs. Ainsi, les prix des produits laitiers ont grimpé de 4,7 %, soit nettement plus vivement qu'en 2017 (1,2 %). Lié à la hausse des cotations européennes des matières grasses du lait, ce développement n'est pas propre à la Belgique ; le renchérissement s'était en effet amorcé six mois plus tôt, dès la fin de 2016, dans les trois principaux

Tableau 6

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

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

					p.m. Pondération
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	***2018***
Total	0,6	1,8	2,2	2,3	*100,0*
Inflation sous-jacente	1,6	1,8	1,5	1,3	*68,7*
Services	2,4	2,2	1,9	1,5	*41,5*
Biens industriels non énergétiques	0,5	1,0	0,8	0,9	*27,2*
Produits alimentaires	1,8	3,1	1,4	2,7	*21,3*
Produits énergétiques [1]	–8,0	–0,6	9,9	8,9	*10,0*
Électricité	11,9	28,3	7,9	2,2	*3,2*
Gaz	–5,4	–11,8	4,1	9,6	*1,6*
Carburants	–12,8	–5,3	10,6	10,7	*3,3*
Mazout	–25,7	–17,5	18,7	19,4	*1,6*
Contribution à l'inflation totale [2]					
Prix réglementés [3]	0,4	0,3	0,3	0,3	*13,7*
Taxes sur l'énergie et les produits alimentaires	0,4	1,0	0,4	0,1	–
p.m. Indice-santé [4]	*1,0*	*2,1*	*1,8*	*1,8*	–

Sources : Eurostat, Statbel, BNB.

1 Y compris les combustibles solides.

2 Points de pourcentage.

3 Selon la classification d'Eurostat.

4 Indice des prix à la consommation national, à l'exclusion des produits jugés nuisibles pour la santé, à savoir le tabac, l'alcool et les carburants.

pays voisins. Le relèvement, en janvier 2018, des accises sur le tabac et de celles sur les boissons sucrées, tout comme le renchérissement des boissons alcoolisées, a aussi soutenu l'augmentation générale des prix des produits alimentaires transformés. S'agissant des produits alimentaires non transformés, les prix des fruits ont à nouveau progressé en 2018, après avoir baissé l'année précédente.

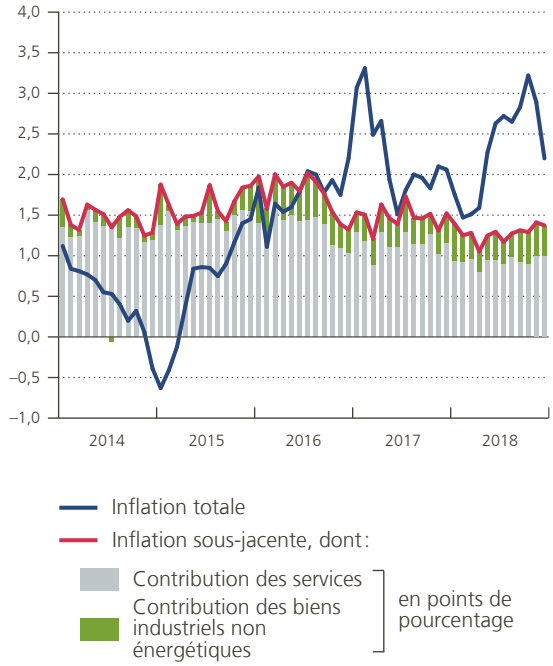
La légère remontée de l'inflation s'explique par les produits alimentaires

La décélération de l'inflation sous-jacente trouve son origine dans celle des services, revenue de 1,9 à 1,5 %. Celle-ci s'explique principalement par de moindres hausses des prix des services de télécommunications et dans l'horeca, ainsi que par la suppression de la redevance radiotélévision en Région wallonne en janvier 2018. Même en faisant abstraction de cette mesure, qui a amputé l'inflation des services de 0,2 point de pourcentage, le ralentissement de l'inflation des services reste sensible en 2018, alors même que les coûts salariaux s'affichent en nette progression depuis 2017. Cette situation s'inscrit en miroir de celle des années précédentes, lorsqu'une période de modération salariale relativement intense et des mesures de réduction des coûts du travail n'avaient pas empêché les prix des services de s'accélérer. Elle confirme que, en Belgique, la transmission aux prix de vente des fluctuations des coûts salariaux est très graduelle et qu'elle survient avec retard, ces dernières étant en partie compensées par un mouvement en sens inverse des marges bénéficiaires des entreprises.

Graphique 25

Ralentissement de l'inflation sous-jacente

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



Source : Eurostat.

L'inflation énergétique a enregistré d'importantes fluctuations en cours d'année

Même si elle a de nouveau été élevée, s'établissant à 8,9 % en moyenne en 2018, l'inflation énergétique a elle aussi été inférieure à celle de 2017. Cette évolution moyenne masque d'importantes fluctuations en cours d'année. Une nette remontée a été observée entre mai et octobre 2018, à la suite de la poussée des cours du Brent. Au mois d'octobre, la hausse a atteint 17,3 % sur un an pour le prix à la pompe des carburants et 34,7 % pour le mazout de chauffage. Un retournement des cours pétroliers s'est produit dès le mois suivant, et la variation des prix de ces produits est revenue à, respectivement, 7,1 et 7,4 % en fin d'année. Le prix du mazout subit les fluctuations des cours internationaux de manière plus prononcée, le montant plus faible des accises auxquelles il est soumis jouant un moindre rôle de tampon.

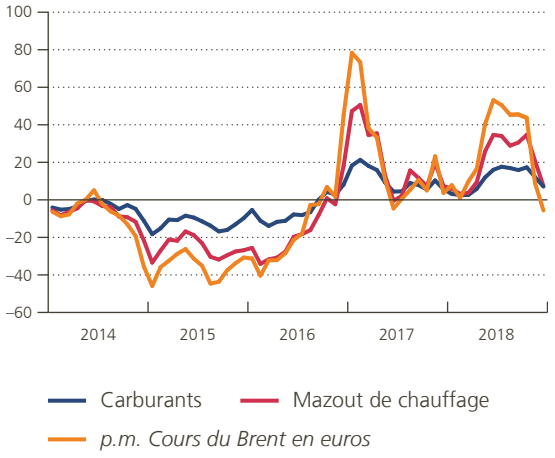
Le système dit de cliquet s'est enclenché huit fois en 2018. Ce mécanisme a été utilisé dans le cadre du financement du tax shift ; il vise aussi à décourager l'usage d'un carburant générateur de particules fines nuisibles à la santé. Il prévoit que les baisses des prix maximums journaliers du diesel – tels qu'arrêtés par le contrat-programme qui règle la fixation des prix pétroliers au détail – ne soient pas intégralement répercutées sur les consommateurs, mais qu'elles soient en partie compensées par une augmentation des accises. À compter d'un certain montant de majoration des accises sur le diesel, des réductions d'accises compensatoires sur l'essence sont prévues. Le système est d'application jusqu'à ce que les accises sur le diesel atteignent le niveau de celles sur l'essence sans plomb, ce qui est le cas depuis le 19 juillet 2018, lorsque ces derniers se sont égalisés à 0,60 euro le litre. Indépendamment du système de cliquet, les accises sur l'essence et sur le diesel ont également été indexées en janvier, en fonction de l'inflation totale.

Tirée par les produits pétroliers, l'inflation énergétique est demeurée à un niveau élevé

Graphique 26

Les prix des produits pétroliers se sont retournés en fin d'année

(IPCH ; pourcentages de variation à un an d'écart)

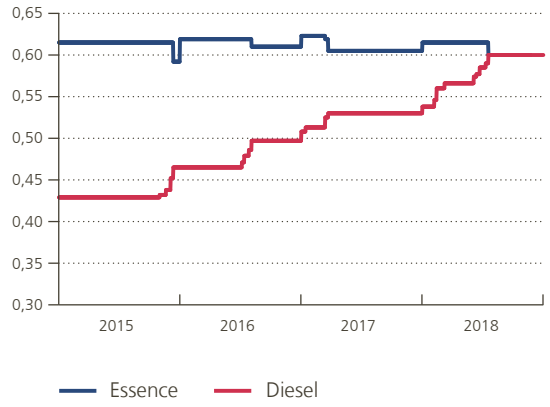


Sources : Eurostat, Thomson Reuters.

Graphique 27

Les niveaux des accises sur le diesel et sur l'essence sont désormais identiques

(données journalières, en euros par litre)



Source : Moniteur belge.

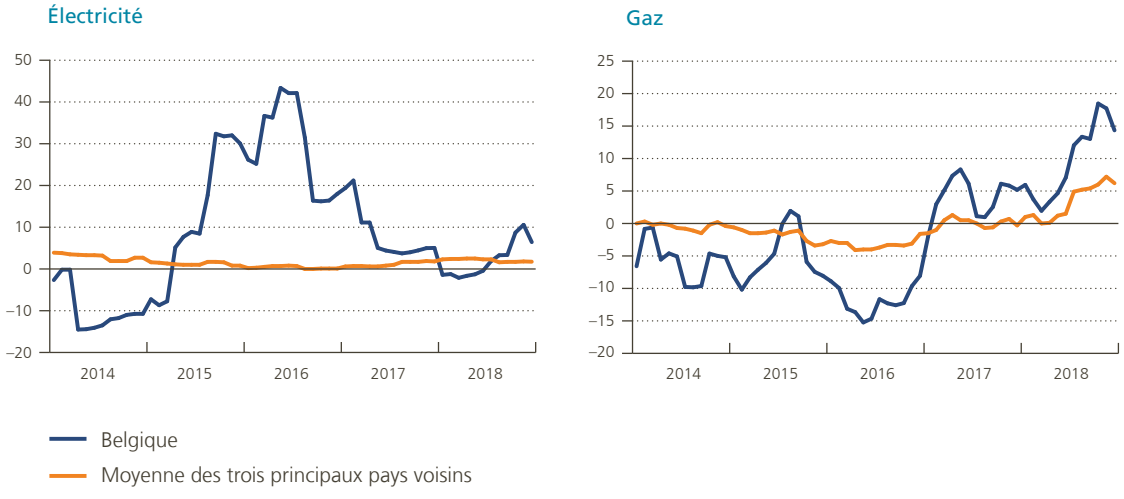
Durant l'été, le prix maximum du diesel a dépassé celui de l'essence, une situation jusqu'alors inédite. En 2018, le prix moyen à la pompe s'est établi à 1,42 euro le litre, soit un niveau également légèrement supérieur à celui de l'essence. Cependant, comme il partait d'un niveau plus bas en 2017, il a augmenté à un rythme trois fois plus rapide. Les accises ont constitué environ 40 % du prix des carburants à la pompe, une part demeurée relativement stable entre 2017 et 2018. Les accises sur le diesel en Belgique ont été parmi les plus élevées de l'UE, derrière le Royaume-Uni, l'Italie et la France.

Bien que, en moyenne, l'inflation de l'électricité ait nettement ralenti entre 2017 et 2018, le prix de cette composante a assez fortement fluctué en cours d'année. En janvier 2018, la suppression de la cotisation sur l'énergie en Flandre a induit une baisse des prix de l'électricité. L'inflation de l'électricité est toutefois redevenue positive à partir de juillet, en raison de l'évolution de la composante énergétique de la facture d'électricité. La hausse du prix de l'électricité sur les marchés de gros, qui a été observée à partir du deuxième trimestre de 2018, s'explique essentiellement par les fluctuations des prix des autres matières premières énergétiques telles que le pétrole, le gaz et le charbon, ainsi que par l'augmentation significative du prix des certificats de CO_2 à la suite d'une réforme des mécanismes de droits d'émission. L'indisponibilité d'une grande partie du parc de centrales nucléaires belges et l'incertitude entachant la fourniture d'électricité durant l'hiver ont exercé une pression accrue sur le marché de l'électricité, faisant grimper sensiblement

Graphique 28

Les craintes relatives à l'approvisionnement ont tendu les prix de l'électricité dans le courant de 2018

(IPCH ; pourcentages de variation à un an d'écart)



Source : Eurostat.

les prix des nouveaux contrats variables et fixes pour les particuliers en octobre. Les principaux pays voisins ont été préservés de cette pression supplémentaire sur les prix à la consommation.

Sous l'effet aussi de la hausse des cours sur les marchés de gros, les prix à la consommation du gaz se sont envolés en juillet, jusqu'à atteindre une croissance de 18 % en octobre. En 2018, le rythme d'évolution en Belgique a été nettement supérieur à la moyenne des trois pays voisins, principalement parce que les prix au détail ont reculé tout au long de l'année en Allemagne. Ces développements ont alimenté l'écart d'inflation totale, en défaveur de la Belgique.

L'écart d'inflation vis-à-vis des pays voisins s'est fortement réduit par rapport aux années précédentes, en dépit d'une remontée dans le courant de 2018

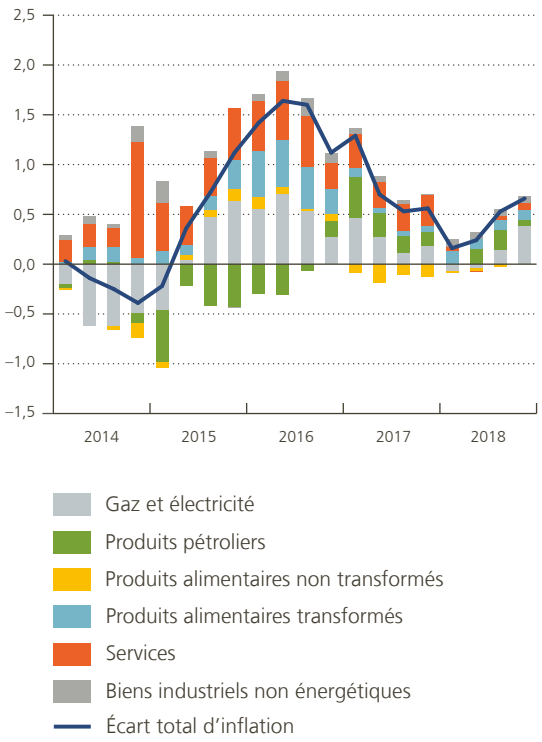
Après s'être très nettement creusé en 2015 et en 2016, jusqu'à atteindre 1,6 point de pourcentage, l'écart d'inflation entre la Belgique et ses trois principaux pays voisins s'était régulièrement réduit depuis le début de 2017, revenant à 0,2 point de pourcentage au premier semestre de 2018. Cet écart avait été principalement alimenté par des hausses plus rapides des prix des services et par les mesures liées au financement du tax shift. Il s'est élargi durant le second semestre, sous l'effet cette fois des chocs sur les produits énergétiques. Les prix à la consommation en Belgique sont en effet plus directement influencés par les fluctuations mondiales du pétrole, et les hausses de prix de l'électricité et du gaz y ont été plus vives.

L'inflation totale a augmenté, passant de 1,5 à 1,9 % en moyenne dans les trois principaux pays voisins ; leur écart avec la Belgique a diminué, retombant de 0,8 point de pourcentage en 2017 à 0,4 point en 2018. Depuis la création de l'UEM, en 1999, des écarts d'inflation entre la Belgique et ses trois principaux pays voisins ont été observés. Même si le taux d'inflation n'a pas été systématiquement plus élevé en Belgique, le différentiel annuel moyen s'établit à 0,4 point de pourcentage.

Graphique 29

Après s'être résorbé, l'écart d'inflation par rapport aux pays voisins s'est de nouveau élargi sous l'effet des prix énergétiques

(moyennes trimestrielles, contributions en points de pourcentage)



Source : Eurostat.

2.3 Essoufflement de la consommation privée et solde courant à l'équilibre

En 2018, comme cela avait déjà été le cas l'année précédente, l'expansion du PIB a été soutenue par une hausse modérée de la demande intérieure et par une large contribution des exportations nettes. Dans le même temps, la variation des stocks a pesé sur la croissance.

Les dépenses intérieures (hors stocks) en Belgique ont augmenté de 1 %, soit un taux de variation proche de celui de 2017 mais faible au regard du passé. Au sein de la demande intérieure, la consommation privée et les investissements des entreprises, qui représentent ensemble deux tiers du PIB, ont ralenti. Pour leur part, les investissements en logements se sont légèrement raffermis en 2018, après avoir stagné l'année précédente. La combinaison de taux d'intérêt relativement bas et d'un pouvoir d'achat en hausse tend à favoriser la demande de logements. Les dépenses publiques, évoluant en ligne avec le cycle habituel des investissements par rapport aux élections locales,

Tableau 7

PIB et principales catégories de dépenses

(données en volume corrigées des effets de calendrier ; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Consommation privée	0,6	0,9	1,7	1,1	0,8
Consommation publique	0,6	0,6	–0,2	0,6	0,8
Formation brute de capital fixe	5,8	2,7	3,8	1,8	1,7
Logements	5,7	1,0	3,7	0,0	0,4
Entreprises [1]	6,5	3,6	4,7	2,3	1,7
p.m. Hors opérations spécifiques	*2,5*	*3,6*	*5,4*	*5,5*	*2,3*
Administrations publiques	1,4	0,7	–2,0	2,1	4,9
p.m. Dépenses intérieures finales [2]	*1,8*	*1,2*	*1,8*	*1,1*	*1,0*
Variation des stocks [3]	0,3	0,3	0,3	0,0	–0,3
Exportations nettes de biens et de services [3]	–0,8	0,1	–0,5	0,6	0,7
Exportations de biens et de services [1]	5,2	3,5	7,6	5,0	3,5
Importations de biens et de services [1]	6,2	3,4	8,5	4,3	2,8
PIB	1,3	1,7	1,5	1,7	1,4
p.m. PIB nominal (milliards d'euros)	*400,1*	*411,0*	*424,7*	*439,1*	*450,5*

Sources : ICN, BNB.

1 Des opérations spécifiques de large ampleur (par exemple certains investissements à l'étranger ou la restructuration des activités d'une multinationale), qui n'ont guère eu d'effet sur l'activité économique en Belgique, ont introduit une volatilité plus marquée de certaines composantes du PIB au cours des dernières années.

2 Abstraction faite de la variation des stocks.

3 Contributions à la variation du PIB par rapport à l'année précédente, points de pourcentage.

ont également affiché un rythme de progression un peu plus vigoureux que l'année précédente. Le renforcement de la contribution des exportations nettes résulte d'un ralentissement plus prononcé des flux bruts d'importations que de ceux d'exportations.

La consommation privée continue de s'essouffler

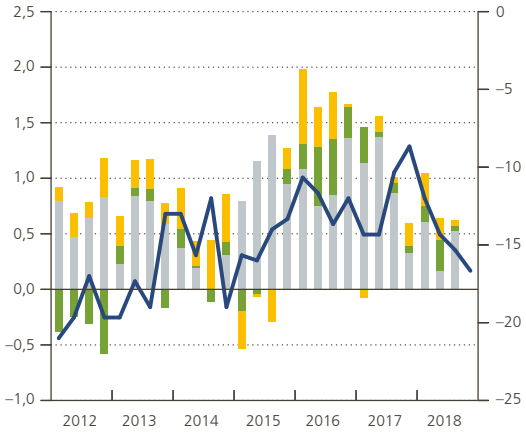
Pour la deuxième année de suite, la croissance en volume de la consommation privée s'est infléchie, revenant à 0,8 %. Cet affaiblissement se marque principalement dans l'évolution de la consommation hors biens durables, dont la progression observée durant les trois premiers trimestres de l'année est restée largement inférieure à la moyenne des trois années précédentes. Pour sa part, la consommation de biens durables s'est renforcée au premier semestre de 2018, dans la ligne de ce que laissait présager la hausse en 2017 de l'indicateur relatif aux prévisions d'achats importants au cours des douze prochains mois issu de l'enquête auprès des ménages.

Le ralentissement de la consommation privée observé en 2018 est allé de pair avec un repli de l'indicateur de confiance des consommateurs. Après avoir atteint en 2017 sa valeur la plus élevée

Graphique 30

Ralentissement de la consommation privée

Contribution à la croissance de la consommation des ménages
(données trimestrielles en volume, points de pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

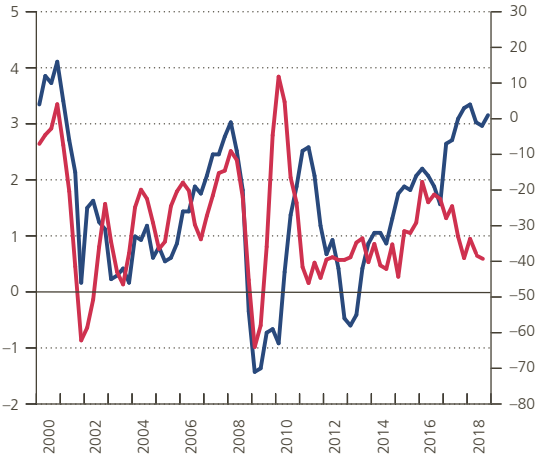


Consommation des ménages :
- Consommation hors biens durables
- Consommation de biens durables
- Autres[1]

(échelle de gauche)

- Prévisions d'achats importants des ménages au cours des douze prochains mois[2] (échelle de droite)

Consommation privée et perspectives de chômage
(données trimestrielles en volume ; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)



- Consommation privée (échelle de gauche)
- Prévisions de chômage en Belgique pour les douze prochains mois (échelle de droite)[3]

Sources : ICN, BNB.

1 La catégorie « Autres » recouvre notamment les dépenses des touristes belges à l'étranger, moins celles des touristes étrangers en Belgique.

2 Soldes des réponses à l'enquête mensuelle, données corrigées des effets de calendrier.

3 Soldes des réponses à l'enquête mensuelle agrégés en données trimestrielles. Données corrigées des effets de calendrier. Cet indicateur est l'inverse de celui publié par la BNB.

depuis 2001, cet indicateur a progressivement reculé, même si son niveau est resté supérieur à sa moyenne de long terme. La modeste détérioration de la confiance des consommateurs peut sans doute en partie être attribuée à l'intensification des risques à l'échelle internationale. Elle est survenue alors même que leur appréciation des perspectives en matière de marché du travail est demeurée bien orientée. Généralement, ce dernier sous-indicateur est celui qui est le mieux corrélé à l'évolution de la consommation privée, mais ce lien s'est nettement distendu ces trois dernières années.

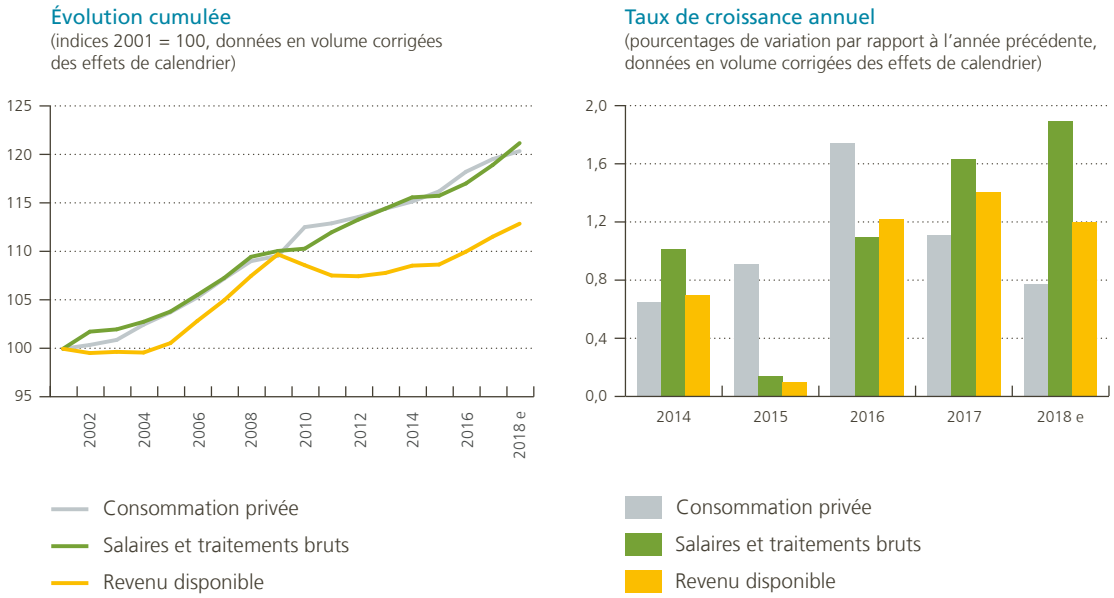
L'environnement économique plus incertain peut avoir incité les ménages à restreindre quelque peu leurs dépenses de consommation. Au total, l'augmentation de 0,8 % de la consommation privée constatée en 2018 est restée légèrement en retrait de la progression de 1,2 % du pouvoir d'achat. Le taux d'épargne est donc quelque peu remonté, passant de 11,5 à 11,8 % du revenu disponible.

À long terme, l'évolution de la consommation des ménages suit de près celle des revenus du travail. Dans des circonstances normales, le lien avec le revenu disponible est lui aussi étroit. S'agissant de ce dernier, un décrochage est cependant survenu entre 2010 et 2015, à la suite de la contraction des revenus de la propriété, dans le contexte des taux de rendement bas qui a prévalu au sortir de la crise financière et de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. En conséquence, le taux d'épargne des ménages s'était fortement réduit, retombant à un niveau inférieur à celui des pays voisins.

Les mouvements d'année en année de ces variables peuvent toutefois faire apparaître des divergences d'évolution provisoires, notamment parce que les ménages ont tendance à lisser leur profil de consommation lorsqu'ils sont confrontés à une variabilité importante de leurs revenus. Ainsi, en 2015 et en 2016, la croissance en termes réels de leur consommation était demeurée plus soutenue que celle de leurs rémunérations, lesquelles avaient été bridées par le saut d'index, comme du reste les transferts reçus des pouvoirs publics. L'inverse s'est produit en 2017 et en 2018, l'accélération des rémunérations ne s'étant pas traduite par un redressement de la consommation.

Graphique 31

À long terme, consommation privée et revenus des particuliers évoluent dans la même direction



Sources : ICN, BNB.

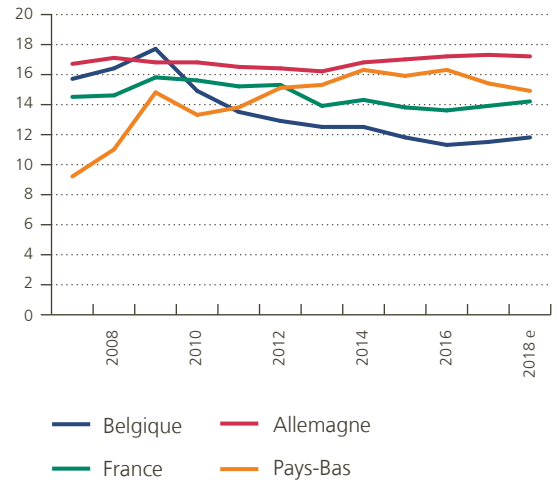
Légère décélération de la croissance du revenu disponible

La croissance du pouvoir d'achat des particuliers en 2018 s'est inscrite dans la ligne de celles de 2016 et de 2017. Comme les années précédentes, elle a été plus faible que celles enregistrées dans les pays voisins, à savoir 1,5 % en Allemagne et en France et 1,9 % aux Pays-Bas. Ce retard en matière de pouvoir d'achat s'est creusé durant une période où l'inflation a été plus élevée en Belgique. En effet, même si les mécanismes d'indexation des revenus sont de nature à amortir des hausses de prix plus vives en Belgique, au risque d'ailleurs de mettre en danger la compétitivité extérieure, leur effet n'englobe pas certaines catégories de produits, de sorte que le pouvoir d'achat peut, le cas échéant, s'en trouver écorné. Cela a notamment été le cas du renchérissement des carburants, comme on l'a observé dans le courant de 2018, ces produits n'étant pas repris dans l'indice des prix de référence. Les mesures de modération salariale ont également pesé initialement sur les revenus du travail. À moyen terme, elles contribuent toutefois à soutenir la compétitivité des entreprises et l'emploi.

Graphique 32

Le taux d'épargne brut des ménages se redresse mais reste plus faible que dans les pays voisins

(pourcentages du revenu disponible)



Sources : Eurostat, ICN, BNB.

Les rémunérations ont été le principal moteur du revenu des ménages

Exprimé en termes nominaux, l'accroissement du revenu disponible des ménages a été de 3,1 % en 2018. À l'instar des deux années précédentes, la hausse des revenus du travail en a été le principal moteur. Au total, les rémunérations ont augmenté de 3,8 %, sous l'effet combiné d'une nouvelle expansion vigoureuse du volume de travail et de l'accélération graduelle des salaires horaires. Après avoir été bridée par les efforts de modération durant la première moitié de la décennie, l'évolution des revenus du travail s'est depuis lors inscrite dans une dynamique plus robuste.

Leur effet sur le revenu disponible a été renforcé en 2018 par l'entrée en vigueur de mesures additionnelles d'allégement de l'impôt des personnes physiques décidées dans le cadre du tax shift, qui font suite à une première phase en 2016. Il s'agit plus particulièrement de l'élargissement de la déduction forfaitaire des frais professionnels et de la tranche de revenus immunisée d'impôts, ainsi que d'une nouvelle adaptation des barèmes d'imposition. Ainsi, les transferts versés par les ménages aux autres secteurs, dont les impôts constituent la plus grande partie, n'ont progressé que de 2,7 %, soit un rythme nettement en retrait de l'augmentation de la masse salariale.

Les autres catégories de revenus ont contribué de manière moins importante à l'accroissement du revenu disponible des ménages. L'ensemble constitué par l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut n'a progressé que de 2,5 %, contre 3 % en 2017. Le ralentissement a été plus marqué pour les revenus de la propriété, dont le taux de variation est retombé de 3,5 à 2,2 % en 2018. Celui des dividendes distribués par les sociétés est le plus faible depuis 2012.

Pour leur part, les transferts que les ménages ont reçus d'autres secteurs ont augmenté de 2,1 % en 2018. Les pensions et allocations d'invalidité ont poursuivi leur accélération graduelle, au contraire des montants octroyés par l'assurance-chômage.

Tableau 8

Déterminants du revenu disponible brut des particuliers, à prix courants

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

						p.m. Milliards d'euros
	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018 e**	***2018 e***
Revenu primaire brut [1]	1,1	0,6	2,0	3,4	3,3	*252,1*
Salaires bruts	1,5	0,8	2,9	3,5	3,8	*170,5*
Volume de l'emploi salarié	0,2	0,6	1,4	1,6	1,5	
Salaires bruts par heure ouvrée [1]	1,4	0,2	1,5	1,9	2,2	
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	3,6	1,5	1,2	3,0	2,5	*53,2*
Revenus de la propriété [2]	–5,0	–1,8	–1,8	3,5	2,2	*28,3*
Intérêts (net)	–55,1	–43,7	–32,9	–17,6	90,5	*0,9*
Dividendes reçus	3,1	4,3	2,2	5,9	1,0	*17,0*
Autres	–0,8	–4,4	–5,1	0,9	0,3	*10,4*
Transferts courants nets [1]	6,6	9,2	63,1	–1,3	–6,8	*6,0*
Transferts courants reçus	1,6	1,8	3,1	2,3	2,1	*101,0*
Transferts courants versés [1]	1,4	1,5	0,4	2,6	2,7	*95,1*
Revenu disponible brut	1,2	0,8	3,0	3,3	3,1	*258,0*
p.m. En termes réels [3]	*0,7*	*0,1*	*1,2*	*1,4*	*1,2*	
Taux d'épargne [4]	12,5	11,8	11,3	11,5	11,8	

Sources : ICN, BNB.

1 Salaires perçus ou transferts courants versés, abstraction faite des cotisations sociales dues par les employeurs.

2 Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les revenus reçus d'autres secteurs et ceux versés à d'autres secteurs.

3 Données déflatées au moyen du déflateur des dépenses de consommation finale des particuliers.

4 Pourcentages du revenu disponible au sens large, c'est-à-dire y compris la variation des droits des ménages en matière de pensions complémentaires constituées dans le cadre d'une activité professionnelle.

Les investissements des entreprises ont maintenu un taux de croissance supérieur à celui du PIB

Après avoir vivement progressé les quatre années précédentes, les investissements des entreprises – abstraction faite de certaines opérations spécifiques – ont ralenti en 2018, leur croissance en volume revenant à 2,3 %. Leur expansion est toutefois restée plus forte que celle du PIB.

À l'issue de la crise financière de 2008, les investissements des entreprises se sont peu à peu redressés à partir de 2010, avant de rebondir sensiblement à compter de 2014. Leur reprise s'est appuyée sur des possibilités de financement externe larges et bon marché, des marges brutes d'exploitation plus grandes et des fondamentaux de demande agrégée solides. Ils ont constitué l'un des principaux moteurs de la croissance économique en Belgique. Soutenus principalement par les exportations, les investissements des entreprises ont enflé de plus de 20 % entre 2007 et 2018, pour un accroissement cumulé de la consommation privée de 12 % et un recul des investissements en logements de 7 %. Comparativement à celles des pays voisins, les entreprises situées en Belgique ont augmenté leurs investissements davantage que celles localisées aux Pays-Bas, mais moins que celles établies en Allemagne.

Ces investissements ont principalement concerné des actifs intangibles – par exemple les droits de propriété intellectuelle ou les logiciels et bases de données –

et, dans une moindre mesure, des actifs immobiliers. Les investissements en machines et équipements n'ont retrouvé que récemment leur niveau d'avant la crise de 2007-2008.

Après plusieurs années de croissance soutenue, le ralentissement des investissements des entreprises en Belgique apparaît comme une normalisation. Il est survenu dans un contexte où les entreprises faisaient face à un environnement moins favorable, en raison notamment de l'affaiblissement de la conjoncture internationale et des pressions exercées sur leurs résultats d'exploitation.

L'excédent brut d'exploitation des entreprises – en d'autres termes, le revenu généré par leur activité – s'est infléchi en 2018 : il n'a plus progressé que de 1 %, contre 5,2 % en moyenne les quatre années précédentes. Cette décélération trouve son origine à la fois dans l'évolution moins dynamique du volume des ventes, tant à l'exportation que sur le marché intérieur, et dans un recul des marges. L'augmentation des coûts par unité vendue a en effet résolument dépassé celle des prix de vente unitaires, sous l'impulsion essentiellement du renchérissement des importations, mais aussi des hausses des coûts salariaux unitaires et des impôts indirects nets. Un tel écart n'avait plus été observé depuis 2012. La marge brute d'exploitation des entreprises a dès lors rétréci, de 1,2 %, les entreprises s'abstenant jusqu'à présent de répercuter l'intégralité du poids des coûts supplémentaires sur les prix de vente.

Au-delà de la détérioration effective de la conjoncture internationale, le climat général d'incertitude croissante a aussi rendu l'environnement moins propice aux investissements. Dans les enquêtes mensuelles de conjoncture, la composante liée à l'appréciation du carnet de commandes à l'exportation s'est progressivement dégradée au fil de l'année, ce qui a notamment mené à un repli de

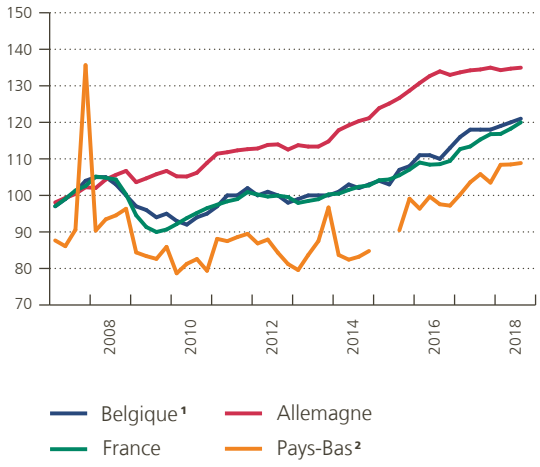
Le ralentissement des investissements des entreprises apparaît comme une normalisation

Graphique 33

Les investissements des entreprises en Belgique ont solidement soutenu la croissance

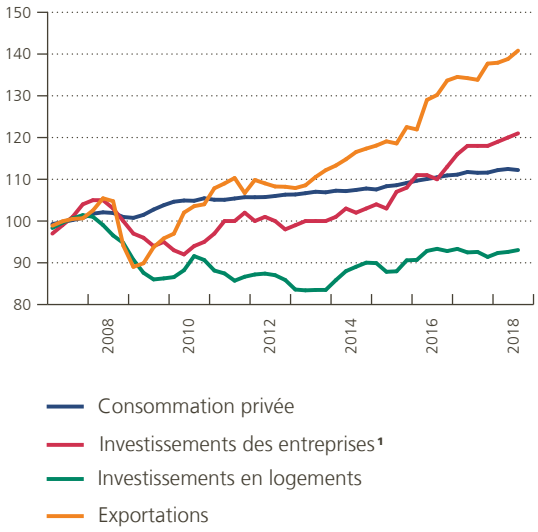
Investissements des entreprises en Belgique et dans les trois pays voisins

(indices en volume, 2007 = 100)



Principales composantes de la demande agrégée en Belgique

(indices en volume, 2007 = 100)



Sources : Eurostat, ICN, BNB.

1 Indice corrigé pour la Belgique des opérations spécifiques.

2 Les Pays-Bas ont enregistré une forte hausse ponctuelle en 2015, sous l'effet des modifications de la législation fiscale concernant les investissements. Il en a été fait abstraction pour améliorer la lisibilité du graphique.

Tableau 9

Déterminants de l'excédent brut d'exploitation des sociétés[1] à prix courants

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

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Marge brute d'exploitation par unité vendue[2]	–0,8	4,6	1,2	0,5	–1,2
Prix de vente unitaires	–0,7	–1,4	–0,3	2,3	2,2
Sur le marché intérieur	0,4	0,5	1,3	2,0	2,1
À l'exportation	–1,9	–3,0	–1,7	2,2	1,6
Coûts par unité vendue	–0,7	–2,6	–0,6	2,7	2,9
Biens et services importés	–2,1	–3,8	–2,3	3,1	3,2
Coûts d'origine intérieure par unité produite[2,3]	0,5	–1,3	0,6	1,4	2,0
dont :					
Coûts salariaux unitaires[4]	0,2	–1,7	–0,2	1,5	2,1
Impôts indirects nets unitaires	0,1	–0,4	4,8	1,9	2,8
Ventes finales à prix constants	3,7	2,8	5,1	3,1	2,2
Excédent brut d'exploitation des sociétés	2,9	7,6	6,4	3,7	1,0

Sources : ICN, BNB.

1 Sociétés privées et publiques.

2 Y compris la variation des stocks.

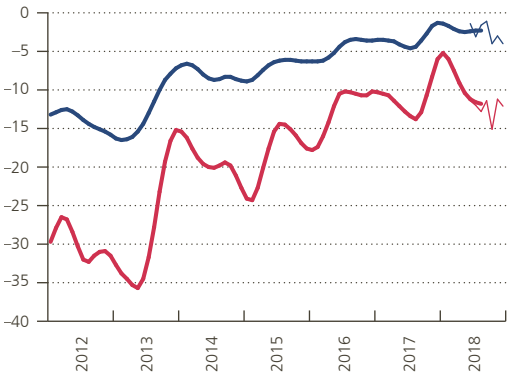
3 Outre les rémunérations, ce poste comprend les impôts indirects nets des subsides et le revenu mixte brut des indépendants.

4 Les coûts salariaux unitaires sont ici exprimés en unités de valeur ajoutée du secteur des entreprises et ne sont pas corrigés des effets de calendrier.

Graphique 34

La conjoncture s'est affaiblie dans l'industrie manufacturière

Courbe synthétique de conjoncture et appréciation du carnet de commandes à l'exportation



Courbe synthétique

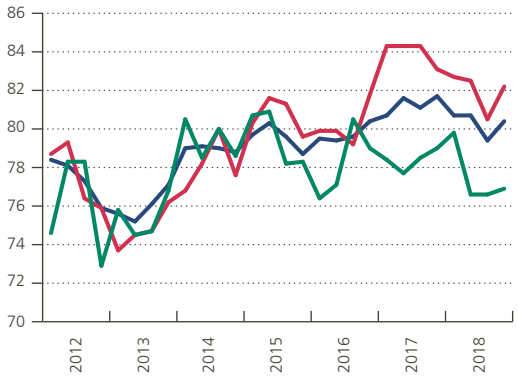
Indice lissé — Indice brut

Appréciation du carnet de commandes à l'exportation

Indice lissé — Indice brut

Degré d'utilisation des capacités de production

(données corrigées des effets de calendrier, pourcentages)



Belgique

Flandre

Wallonie

Source : BNB.

l'indicateur synthétique de confiance des chefs d'entreprise par rapport à son sommet historique de 2017. Plus largement, les indicateurs relatifs aux prévisions de demande ont également baissé entre le début et la fin de l'année, tant dans l'industrie manufacturière que dans les services aux entreprises et dans le commerce. D'autres données d'enquêtes vont dans le sens d'un ralentissement des investissements des entreprises. En effet, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a diminué, tout en restant supérieur à la moyenne historique. Ce résultat pour l'ensemble du pays masque toutefois des disparités régionales, le degré d'utilisation des capacités de production en Flandre étant ostensiblement supérieur à la moyenne nationale depuis le début de 2017.

Le ralentissement des exportations a suivi le fléchissement de la demande extérieure

L'augmentation en volume des exportations de biens et de services est retombée à 3,5 % en 2018, après avoir crû d'environ 5 % en 2017. Ce ralentissement s'inscrit en ligne directe avec le fléchissement de la demande extérieure, qui a touché tant les marchés de la zone euro que ceux du reste du monde. L'évolution des parts de marché est en effet demeurée quasiment stable en 2017 et en 2018, comme cela avait aussi été le cas en moyenne les trois années précédentes.

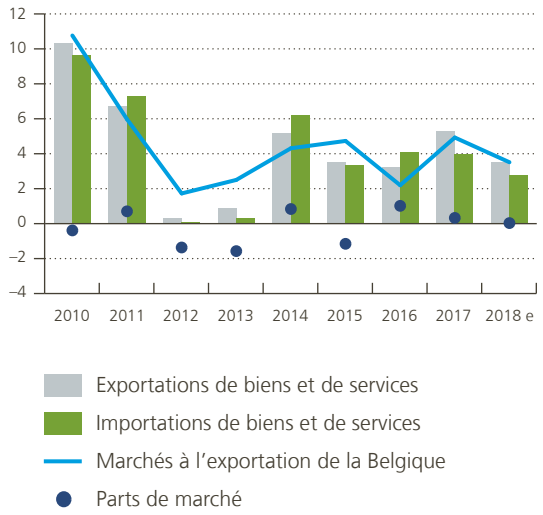
Les importations ont ralenti plus vigoureusement que les exportations, leur croissance retombant de 4,3 % en 2017 à 2,8 % en 2018. L'affaiblissement des exportations a joué un rôle essentiel à cet égard, leur processus de production faisant intervenir une part importante d'inputs et de composantes importés. Cet effet a été renforcé par l'affaiblissement de la consommation privée et des investissements des entreprises en Belgique.

Au total, la contribution des exportations nettes à la croissance en volume du PIB a atteint 0,7 point de pourcentage en 2018, ce qui représente une hausse de 0,1 point de pourcentage par rapport à celle – déjà nettement positive – de 2017.

Graphique 35

Les parts de marché sont restées quasiment stables [1, 2]

(pourcentages de variation annuelle, données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources : BCE, ICN.

1 Marchés à l'exportation calculés sur la base des dernières estimations disponibles de la demande d'importations des partenaires commerciaux.

2 Hors effet de la réorganisation des activités d'une entreprise du secteur pharmaceutique durant les années 2016 et 2017.

Cette amélioration, résultant des mouvements en volume, n'a cependant pas été suffisante pour empêcher un rétrécissement du surplus de la balance commerciale en 2018. L'économie belge a en effet enregistré une détérioration sensible de ses termes de l'échange avec l'étranger, de l'ordre de 1,6 % en 2018, les prix des importations augmentant de façon nettement plus marquée que ceux des exportations (3,2 %, contre 1,6 %), en raison de la remontée rapide des prix des produits énergétiques.

L'excédent des échanges commerciaux nets avec le reste du monde s'est amoindri

Selon les données de la balance des paiements et du commerce extérieur, le surplus des échanges de biens et de services serait revenu de 4,4 milliards d'euros en 2017 à un montant estimé à 0,1 milliard pour l'ensemble de l'année 2018. Les statistiques détaillées disponibles pour les trois premiers trimestres montrent que cette détérioration est imputable à l'alourdissement de la facture nette des produits énergétiques et au recul du surplus des échanges de services.

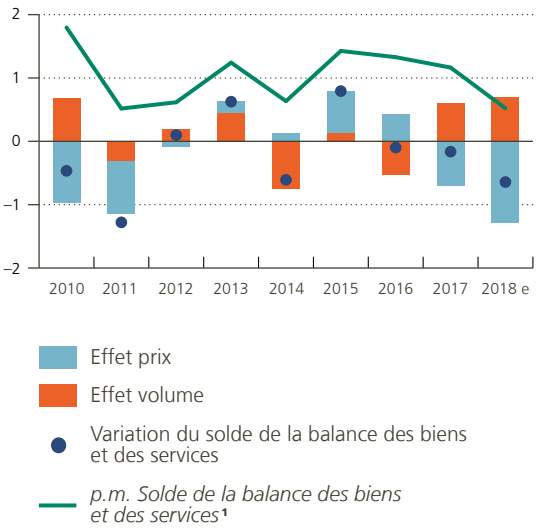
Le solde du commerce de biens s'est redressé, hors produits énergétiques

La facture nette des produits énergétiques de la Belgique vis-à-vis du reste du monde s'est alourdie, atteignant quelque 13,8 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2018, contre 9,3 milliards pour la période correspondante de 2017. Le renchérissement des importations de produits pétroliers et gaziers a contribué à cette augmentation. Les achats extérieurs d'électricité ont également considérablement progressé en comparaison de l'année précédente, principalement aux deuxième et troisième trimestres, du fait, notamment, de l'indisponibilité d'une grande partie du parc de centrales nucléaires belges et de l'évolution à la hausse des prix sur les marchés de gros.

Graphique 36

Les termes de l'échange se sont nettement détériorés

(points de pourcentage du PIB, sauf mention contraire)



Sources : ICN, BNB.

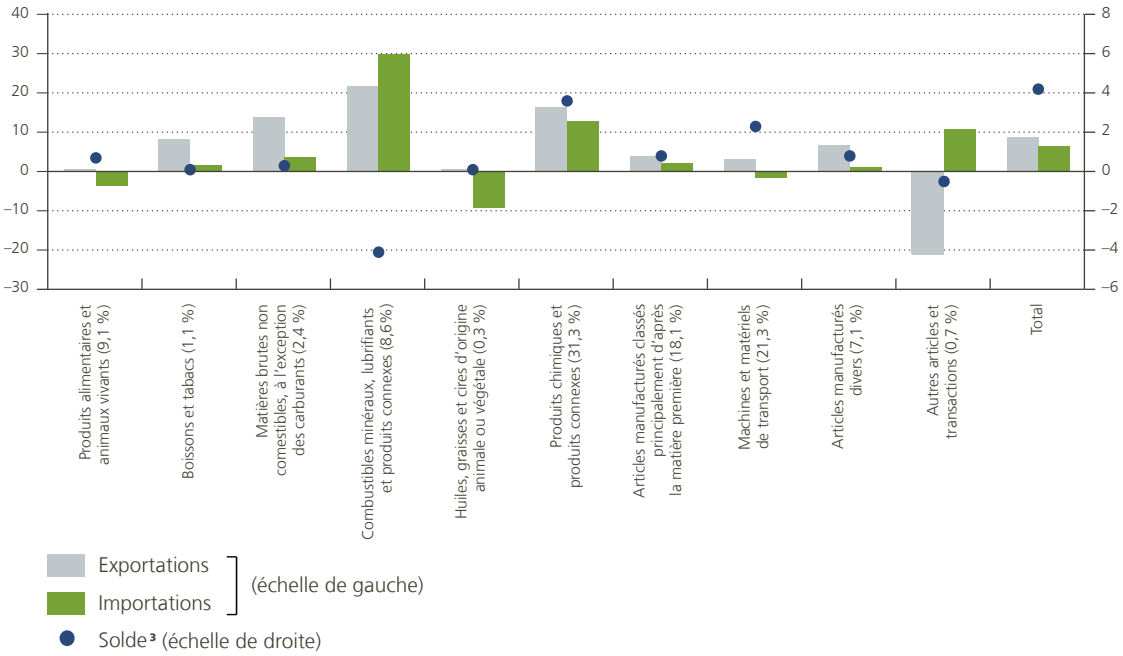
1 Pourcentages du PIB.

Graphique 37

Le surplus des échanges de biens s'est élargi [1]

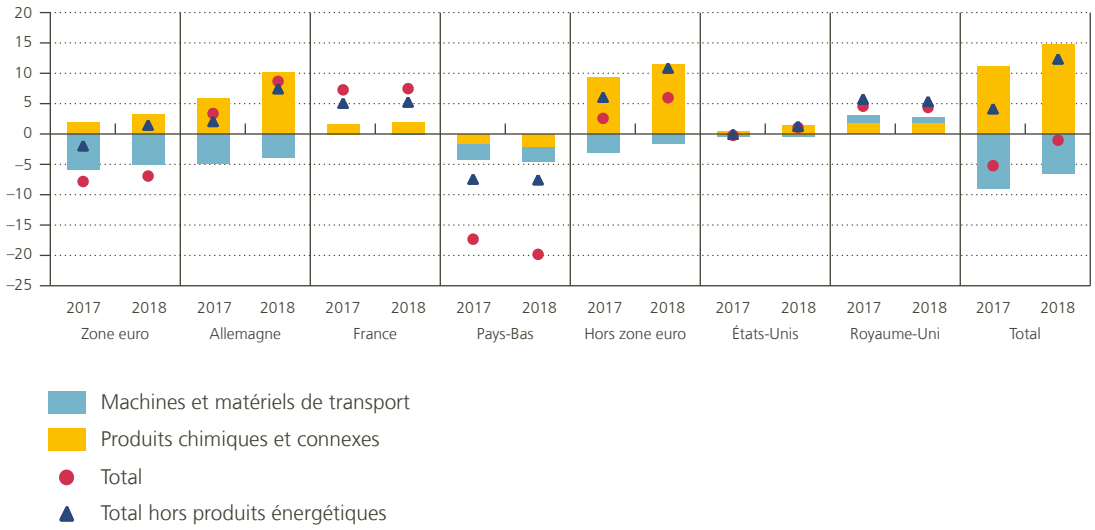
Évolution des échanges extérieurs de biens [2]

(variation au cours des neuf premiers mois de 2018 par rapport à la période correspondante de 2017 ; pourcentages, sauf mention contraire)



Solde des échanges de biens de la Belgique par partenaire commercial

(milliards d'euros, trois premiers trimestres de 2017 et de 2018)



Source : ICN.

1 Concept national, selon les statistiques du commerce extérieur, classification CTCI-1.

2 Entre parenthèses, l'importance de la catégorie de produits dans les exportations totales de la Belgique.

3 Variation du solde, en milliards d'euros, entre les trois premiers trimestres de 2017 et de 2018.

En revanche, hors produits énergétiques, le solde des échanges de biens s'est redressé de 7,9 milliards d'euros, pour s'établir à 12,1 milliards d'euros, soit environ 3,7 % du PIB, au cours des trois premiers trimestres de l'année. Cette amélioration a été particulièrement marquée pour la catégorie des « Produits chimiques et produits connexes » – qui représente plus de 30 % du total des exportations de la Belgique –, dont les ventes sur les marchés extérieurs ont crû de plus de 16 % au cours des neuf premiers mois de 2018, contre environ 13 % pour les importations. La catégorie de biens liés aux « Machines et matériels de transport », dont les échanges affichent traditionnellement un solde négatif, a également contribué au redressement des échanges nets de biens avec l'étranger, en raison d'une hausse de quelque 3 % des exportations conjuguée à une baisse des importations.

Sur le plan géographique, le redressement du solde de l'ensemble des échanges extérieurs de marchandises touche à la fois la zone euro et les pays hors zone euro. Si le solde commercial apparaît toujours déficitaire par rapport aux partenaires de la zone euro, en raison de l'importance des importations de produits énergétiques en provenance des Pays-Bas, le solde des échanges extérieurs relatifs aux marchandises hors énergie s'est en effet considérablement renforcé, notamment à l'égard de l'Allemagne, qui constitue le premier partenaire commercial de la Belgique. En effet, les exportations en valeur vers ce pays ont crû de quelque 14 %, sous l'effet essentiellement des exportations de « Produits chimiques et produits connexes », tandis que les importations ont diminué d'environ 3 %. En dehors de la zone euro, l'excédent du commerce de biens s'est également largement renforcé, passant de quelque 6,1 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2017 à environ 11 milliards pour la période correspondante de 2018, hors produits énergétiques. Tel est notamment le cas vis-à-vis des États-Unis, dont le solde est passé d'un quasi-équilibre à un excédent de 1,3 milliard d'euros.

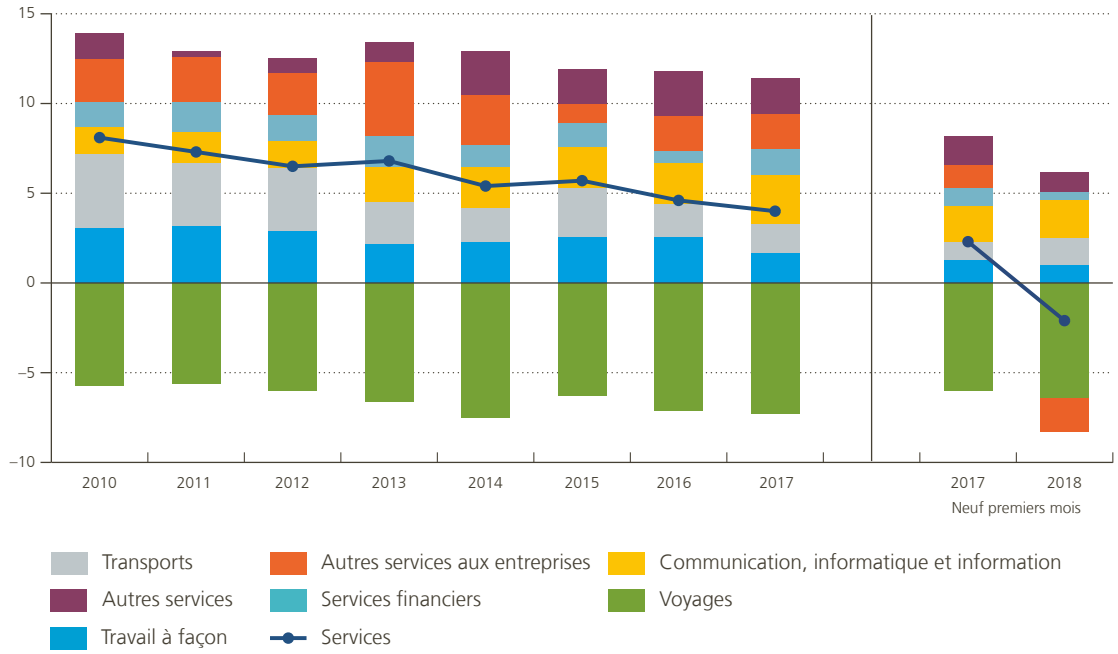
L'excédent des échanges de services a continué de s'éroder

Contrairement à l'élargissement du surplus de marchandises, l'érosion du solde des échanges de services s'est poursuivie en 2018. Sur les neuf premiers mois de l'année, ce dernier apparaît même déficitaire, de l'ordre de 2 milliards d'euros, alors qu'il était encore excédentaire de près de 4 milliards d'euros en 2017. Depuis le début de la décennie, l'excédent des échanges de services est revenu de quelque 2,2 % du PIB en 2010 à 0,9 % en 2017. Parmi les principales catégories de services qui participent à cette évolution, les services de « Transports », de « Travail à façon » – qui reprennent les services de transformation, d'assemblage ou de conditionnement de biens détenus par des tiers pour le compte desquels les services fournis n'impliquent pas le transfert de propriété des biens en question –, de « Voyages », ou encore

Graphique 38

L'excédent des échanges de services a continué de s'éroder

(soldes, milliards d'euros)



Source : BNB.

les « Autres services aux entreprises » – qui regroupent notamment les services de R&D et de conseils professionnels –, ont vu leur excédent se réduire ou leur déficit se creuser. Cette tendance s'est maintenue au cours des trois premiers trimestres de 2018.

Le solde des opérations courantes de la Belgique est proche de l'équilibre

Le rétrécissement de l'excédent des échanges extérieurs de biens et de services, qui est retombé de 4,4 milliards d'euros en 2017 à 0,1 milliard en 2018, a été le principal facteur à l'origine du recul du solde de l'ensemble des opérations courantes de la Belgique avec le reste du monde. Alors que, pour la première fois depuis 2010, il avait été légèrement positif en 2017, à hauteur de 0,7 % du PIB, il est revenu quasiment à l'équilibre en 2018 (0,1 % du PIB).

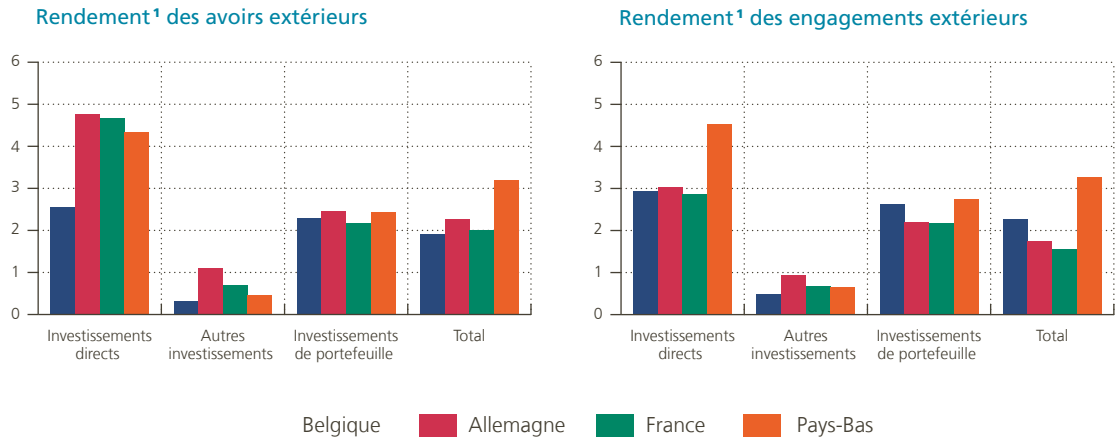
Au-delà des opérations sur biens et sur services, le solde des revenus primaires s'est sensiblement raffermi, passant de quelque 5,3 milliards d'euros en 2017 à environ 7,9 milliards en 2018. Cette augmentation résulte essentiellement de l'orientation à la hausse des revenus nets de placements et d'investissements vis-à-vis du reste du monde. En effet, à mesure que les conditions sur les marchés financiers tendent à se normaliser, en particulier en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt à moyen et à long termes, ces revenus nets se redressent progressivement au regard des années antérieures. De fait, les revenus nets de placements et d'investissements négatifs enregistrés au cours de la période 2014-2016 s'inscrivaient dans un contexte généralisé de repli des rendements des produits d'investissement sur les marchés financiers.

En dépit de cette amélioration en 2018, le solde de ces revenus nets d'investissements demeure toutefois relativement limité au regard de la position extérieure nette de la Belgique, qui est toujours largement positive, à près de 50 % du PIB. Cette situation s'explique tant par un effet de composition que par un effet de rendement. Ainsi, l'ampleur des actifs financiers nets que la Belgique détient sur le reste du monde est restée relativement stable au cours des dernières années,

Graphique 39

Les investissements directs belges à l'étranger génèrent des rendements moindres que ceux des pays voisins

(pourcentages, moyenne 2014T4-2018T2)



Sources : BCE, BNB.

1 Rendement annuel implicite calculé comme le rapport entre les revenus des produits de placements et d'investissements enregistrés au cours des quatre derniers trimestres et les encours à l'actif et au passif de la position extérieure au trimestre correspondant de l'année précédente.

mais sa composition par instrument s'est modifiée. La part des investissements directs nets sur le reste du monde a augmenté pour atteindre quelque 20 % du PIB, en raison principalement de la réduction des participations étrangères dans des sociétés belges. Cette tendance a eu pour effet de rendre la composition de la position extérieure nette de la Belgique par instrument financier plus équilibrée qu'auparavant. Cependant, alors que l'importance accrue des investissements directs étrangers dans la position extérieure nette devrait être favorable en termes de rendement net, une comparaison avec les pays voisins montre que celui obtenu par la Belgique est inférieur à celui enregistré par ces derniers. De fait, alors que le rendement annuel moyen des pays voisins sur la période 2014-2018 a dépassé les 4 %, le rendement belge a été limité à 2,5 %. Le poids encore substantiel que représentent les prêts intragroupes dans les investissements directs au détriment de participations sous la forme de capital contribue à expliquer cette situation. Par ailleurs, les avoirs nets de la Belgique sur le reste du monde sont toujours constitués de larges positions en termes d'« Investissements de portefeuille » et d'« Autres investissements » (qui regroupent, entre autres, les dépôts et les prêts de différents secteurs, dont le secteur bancaire, les crédits commerciaux, etc.). Or, ces catégories d'investissements, dans le contexte plus généralisé de la diminution des rendements des produits d'investissement sur les marchés financiers, ont un rendement implicite moins élevé que les autres types d'investissements ; le rendement est par ailleurs légèrement plus faible du côté des avoirs extérieurs que de celui des engagements. Cet état de fait pourrait résulter d'une composition différente, notamment en termes de maturité, entre avoirs et engagements.

Le solde des revenus nets d'investissements reste limité au regard de la position extérieure largement positive

Enfin, le solde déficitaire des revenus secondaires s'est quelque peu creusé en 2018, en raison notamment de revenus secondaires nets des administrations publiques vis-à-vis du reste du monde orientés à la baisse. Cette évolution est essentiellement attribuable à une contribution plus significative de la Belgique au budget de l'UE au titre de la quatrième ressource basée sur le revenu national brut (RNB). En effet, en 2017, cette contribution avait été relativement faible en raison d'une mise en œuvre graduelle, et limitée dans un premier temps, des nouveaux programmes liés aux fonds structurels.

Tableau 10

Opérations courantes de la balance des paiements

(soldes ; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Biens et services	0,1	4,8	4,6	4,4	0,1
Biens	–5,3	–0,9	0,0	0,4	n.
Services	5,4	5,7	4,6	4,0	n.
Revenus primaires	2,8	–2,2	0,4	5,3	7,9
Revenus du travail	5,7	5,9	6,1	6,2	6,3
Revenus de placements et d'investissements	–2,3	–7,2	–4,4	0,3	3,0
Autres revenus primaires	–0,6	–0,9	–1,2	–1,3	–1,3
Revenus secondaires	–6,4	–6,8	–7,6	–6,5	–7,5
Revenus secondaires des administrations publiques	–3,6	–3,8	–4,3	–3,1	–4,1
Revenus secondaires des autres secteurs	–2,8	–2,9	–3,3	–3,3	–3,4
Total	–3,5	–4,2	–2,6	3,2	0,5
p.m. Idem, pourcentages du PIB	*–0,9*	*–1,0*	*–0,6*	*0,7*	*0,1*

Sources : ICN, BNB.

3. Épargne et financement de l'économie belge

3.1 Les sociétés non financières préfèrent le financement par endettement aux augmentations de capital 113

3.2 L'alourdissement de l'endettement hypothécaire des particuliers s'est poursuivi 118

Encadré 4 – Le prix du foncier dans les évolutions du prix des logements et du patrimoine immobilier des particuliers

3.3 Les banques belges continuent d'afficher des résultats solides, mais des risques subsistent 130

Encadré 5 – L'exposition des banques belges aux risques découlant de leur position extérieure

3.4 Un bilan positif pour le secteur des assurances en 2018 143

Encadré 6 – Un regain d'intérêt pour l'assurance-vie associée à des fonds de placement (branche 23)

3.1 Les sociétés non financières préfèrent le financement par endettement aux augmentations de capital

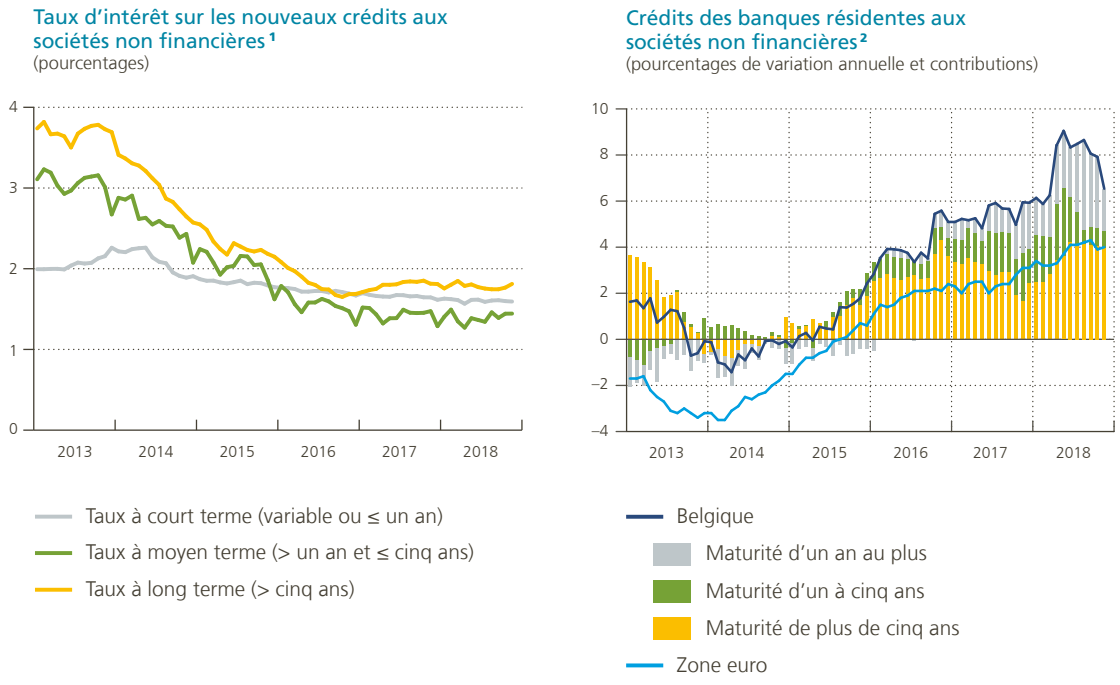
Les entreprises ont une nouvelle fois contracté plus de crédits bancaires en 2018, empruntant davantage à des maturités plus courtes. Leur taux d'endettement a continué de croître, tandis qu'elles ont réduit leurs fonds propres, si bien qu'elles sont devenues moins solvables. Leurs bénéfices sont toutefois restés robustes, donnant lieu à une nouvelle hausse des liquidités.

Nouvelle accélération de la croissance du crédit bancaire, ...

Les entreprises ont encore davantage recouru au crédit bancaire en 2018. La croissance annuelle du crédit bancaire aux entreprises a grimpé, pour culminer à 9 % en mai. Même si elle s'est ralentie par la suite, l'expansion du crédit aux entreprises est

Graphique 40

Le crédit bancaire aux entreprises est toujours soutenu par les taux bas



Sources : BCE, BNB.

1 Crédits inférieurs ou égaux à 1 million d'euros.

2 Y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.

restée plus vigoureuse que dans la zone euro, où la croissance s'est intensifiée dans le courant de l'année, atteignant 4 % en novembre. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey – BLS), l'accroissement du crédit a été porté par la faiblesse persistante des taux d'intérêt et par l'augmentation des besoins de financement des entreprises.

Les entreprises ont davantage recouru au crédit bancaire

Les taux d'intérêt sur les nouveaux crédits bancaires octroyés aux entreprises ont décliné en 2018, pour retomber à un minimum historique ou s'y sont maintenus. La politique monétaire de la BCE est demeurée accommodante, ce qui, conjugué à une concurrence intense entre les banques, s'est traduit par le maintien de taux d'intérêt bas. Les banques n'ont pas répercuté intégralement le léger relèvement du taux d'intérêt à long terme sur les taux appliqués aux nouveaux crédits, si bien que leurs marges commerciales – déjà étroites – sur ces crédits se sont encore resserrées. Les chefs d'entreprise ont également continué de qualifier les conditions de financement de particulièrement favorables : d'après une enquête trimestrielle menée par la Banque, le pourcentage d'entreprises considérant les conditions de crédit comme défavorables s'est replié en 2018, pour s'établir à un plancher de 4,5 %.

La demande de crédits a aussi été soutenue à la fois par la formation brute de capital fixe des entreprises et par des fusions et acquisitions. Par ailleurs, l'ampleur des stocks et des autres besoins en fonds de roulement des entreprises a nécessité un financement accru. Le crédit bancaire a également servi à refinancer et à apurer des dettes.

… dont la composition en termes de maturités et de branches d'activité s'est élargie

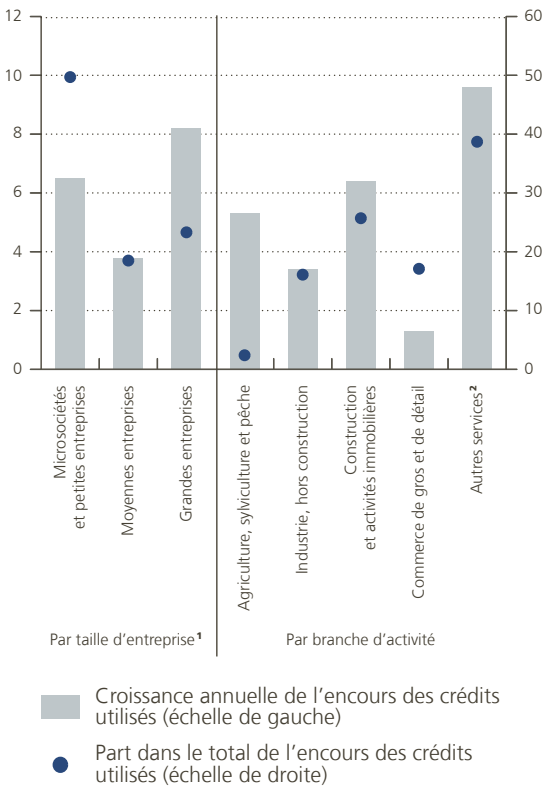
Alors qu'au départ, c'était surtout l'octroi de crédits bancaires à long terme qui s'était redressé dès 2014, les maturités plus courtes ont apporté une contribution toujours plus grande à la croissance du crédit bancaire ainsi qu'à son accélération. Le recours accru des entreprises aux crédits d'une maturité inférieure à cinq ans observé en 2018 est attribuable à au moins deux facteurs.

Premièrement, certaines entreprises ont contracté des crédits bancaires pour pouvoir financer des fusions et acquisitions, ce qui a entraîné un pic de croissance au printemps. Dès que ces opérations ont été clôturées, les crédits ont été remboursés et remplacés par des emprunts obligataires à long terme, qui constituent dès lors la source de financement finale des participations dans les nouvelles filiales. Au troisième trimestre, ces substitutions ont occasionné un ralentissement de la croissance du crédit bancaire ainsi qu'une augmentation concomitante de l'émission de titres de créance.

Graphique 41

La croissance du crédit bancaire a concerné toutes les branches d'activité et toutes les tailles d'entreprise

(prêts octroyés par des banques résidentes, données mensuelles jusqu'au 30 septembre 2018, pourcentages)



Source : BNB (Centrale des crédits aux entreprises).

1 Sont considérées comme des microsociétés les firmes qui ont utilisé le modèle micro pour établir leurs comptes annuels et comme des petites entreprises celles qui ont remis un modèle abrégé. Les sociétés qui ont déposé un schéma complet sont considérées comme moyennes ou grandes selon qu'elles dépassent, respectivement, un ou plusieurs des seuils définis en matière de nombre de travailleurs (50 ETP), de chiffre d'affaires (9 millions d'euros) et de total bilanciel (4,5 millions d'euros). Les données relatives aux entreprises dont la taille est indéterminée ne sont pas représentées.

2 À l'exclusion des activités financières et d'assurance.

Deuxièmement, la progression de ces crédits provient aussi du dynamisme de l'activité économique et des besoins en fonds de roulement qui peuvent en découler, notamment dans les branches d'activité caractérisées par des cycles de production relativement longs, comme la construction. Les réserves de liquidités détenues par les entreprises peuvent en effet parfois s'avérer insuffisantes pour honorer les factures des fournisseurs ou pour verser les salaires des travailleurs avant que ne soient perçus les paiements des clients. Ces besoins de liquidités sont souvent compensés par des découverts autorisés ou par d'autres formes de crédit à court terme.

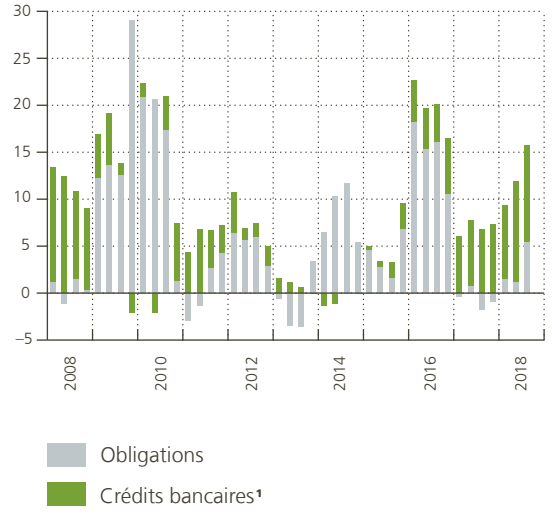
Par ailleurs, tant les PME que les grandes entreprises ont accru l'encours de leurs crédits bancaires en 2018. Cette augmentation a été enregistrée dans toutes les principales branches d'activité, fût-ce dans des mesures différentes. La hausse a été particulièrement marquée dans la construction, où l'encours des crédits bancaires a crû de 6,4 % entre septembre 2017 et septembre 2018, et plus encore dans les services autres que le commerce, où ils se sont établis à 9,6 %. La croissance a, en revanche, été très limitée dans le commerce de gros et de détail, à savoir 1,3 %, ce qui est probablement lié à la stagnation de l'activité dans ce secteur en 2018.

Au total, au cours des trois premiers trimestres de 2018, les entreprises belges ont contracté auprès des banques de nouveaux emprunts pour un montant net de 12,2 milliards d'euros. Ce faisant, elles se sont davantage financées au moyen de crédits bancaires que par des emprunts obligataires, dont le montant d'émission net s'est chiffré à 6,3 milliards d'euros. Abstraction faite d'un rebond au troisième trimestre, il semble que la demande de financements de marché se soit atténuée. Le repli de l'émission de titres de créance coïncide avec la diminution des achats d'obligations par l'Eurosystème dans le cadre de son Corporate Sector Purchase Programme (programme d'achats de titres du secteur des entreprises – CSPP). Par ailleurs, les coûts de financement sur les marchés obligataires ont commencé à augmenter légèrement. Cette forme de financement demeure cependant la moins onéreuse pour les grandes entreprises solvables.

Graphique 42

Le crédit bancaire a constitué la principale source de financement

Emprunts bancaires et obligataires
(transactions nettes en milliards d'euros, sommes mobiles sur quatre trimestres)



Source : BNB.

1 Octroyés par les banques résidentes, y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.

L'augmentation des dettes et les réductions de capital ont affaibli la structure bilancielle des sociétés non financières

Du fait de la progression des crédits bancaires et, dans une moindre mesure, des emprunts obligataires, la dette consolidée des sociétés non financières[1] rapportée au PIB a crû de 1,6 point de pourcentage, pour ressortir à 128,8 % au troisième trimestre. Le taux d'endettement consolidé est dès lors demeuré largement supérieur à la moyenne de la zone euro, qui se montait à 78,5 % du PIB à la fin de juin. Il convient cependant de relativiser le niveau élevé du taux d'endettement des entreprises belges étant donné que, en faisant abstraction des engagements intragroupes, ce dernier s'est chiffré à 66 % du PIB. Près de la moitié des dettes des sociétés non financières

Le taux d'endettement des sociétés non financières est élevé, du fait des crédits entre sociétés liées

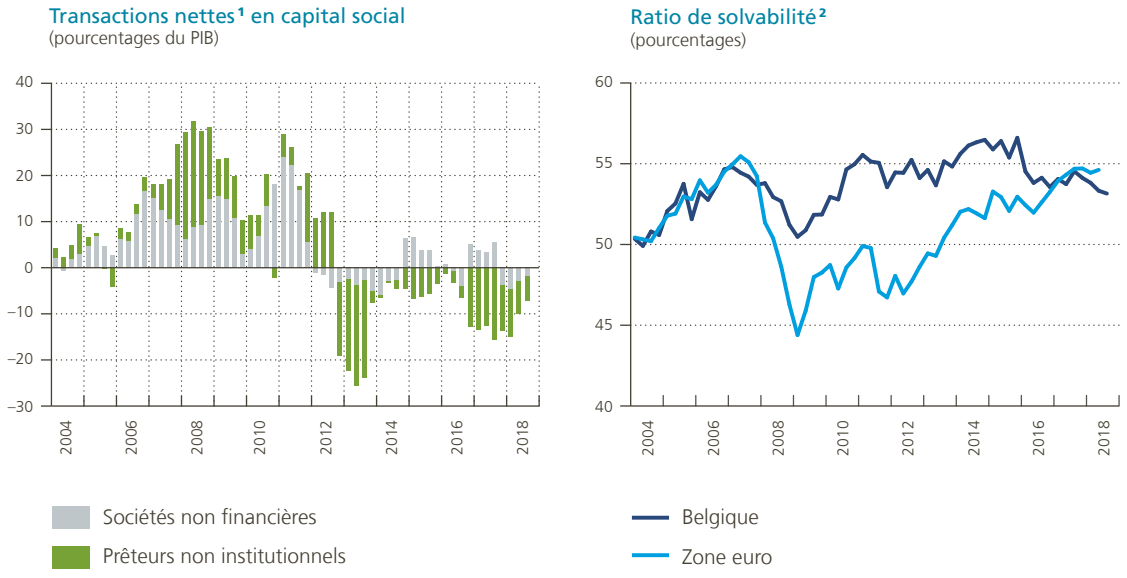
1 Les dettes des sociétés non financières résidentes à l'égard d'autres sociétés non financières résidentes ne sont pas prises en compte ici.

belges portent en effet sur des engagements de ce type vis-à-vis de prêteurs non institutionnels et d'entreprises étrangères liées. L'ampleur des dettes intragroupes est une caractéristique de la Belgique, mais aussi d'autres pays européens, comme les Pays-Bas, l'Irlande et le Luxembourg. Après avoir grimpé durant des années, ces dettes ont légèrement reflué en Belgique en 2018, de 1,7 point de pourcentage du PIB, ce qui peut s'expliquer par le repli de l'activité des prêteurs non institutionnels en réaction aux modifications apportées à la fiscalité.

En 2018, non seulement les entreprises ont contracté de nouvelles dettes, mais elles ont également diminué leurs fonds propres. Depuis 2006, les accumulations ou les réductions de capital social des entreprises belges ont, à l'évidence, été lourdement influencées par des changements en matière fiscale. Alors que la déduction des intérêts notionnels avait donné lieu à des injections massives de capitaux, la suppression de la possibilité de report des déductions à l'année suivante et l'abaissement du taux de référence, synonyme d'un avantage fiscal moindre pour le financement par actions, ont incité les entreprises à comprimer peu à peu leurs fonds propres dès 2012. Tel a notamment été le cas pour les prêteurs non institutionnels, dont l'implantation en Belgique était motivée dans une large mesure par des avantages fiscaux de ce type. Les réductions de fonds propres se sont accélérées depuis la fin de 2017, manifestement sous l'influence d'une nouvelle restriction de la déduction des intérêts notionnels : à titre de mesure compensatoire de l'allégement du taux d'impôt des sociétés en 2018, la déduction fiscale est en effet calculée en fonction non plus du capital engagé, mais de l'accroissement moyen des fonds propres au cours des cinq années précédentes. Dans le même temps, des réductions de capital auprès des PME ont été renforcées en 2018 par un effet retardé de la majoration, en 2014, du précompte mobilier sur le boni de liquidation. Les réserves incorporées qui étaient alors soumises à un taux d'imposition de 10 % peuvent de fait, après un délai de quatre ans, autrement dit à partir de 2018, être distribuées en étant exonérées d'impôt. Enfin, a contrario, une autre adaptation fiscale aurait dû décourager les réductions de capital social en 2018. À compter de cette année, un précompte mobilier est en effet prélevé sur les réductions de capital, et plus précisément sur la partie de la diminution qui

Graphique 43

L'augmentation de l'endettement et les réductions de capital érodent la solvabilité des entreprises



Sources : BCE, BNB.

1 Somme mobile sur quatre trimestres des augmentations (+) ou des réductions (–) nettes de capital.

2 Fonds propres par rapport au total du passif. Pour la zone euro, données jusqu'au deuxième trimestre de 2018.

correspond à la part des réserves imposables dans les fonds propres. Les réductions de capital qui ont été comptabilisées en termes nets en 2018 donnent à penser que les deux premières mesures sont celles qui ont eu l'incidence la plus marquée.

Sous l'effet de la contraction du capital social et de l'alourdissement de l'endettement, le secteur des sociétés non financières présente une situation moins favorable sur le plan de la solvabilité. Le ratio de solvabilité, obtenu en rapportant le capital au total du passif, est retombé dans le courant de 2018 à 53,2 %. Il est ainsi revenu sous la moyenne de la zone euro, alors qu'il y avait été supérieur pendant une dizaine d'années.

En raison de la plus grande importance du crédit à court terme, qui atteint quelque 28 % de l'endettement total, le risque de refinancement s'est également accru. Pour autant, il est demeuré nettement moindre que durant la période antérieure à la crise financière, lorsque près de la moitié des dettes devait être refinancée dans l'année. Des résultats d'exploitation robustes et des conditions de financement favorables sont toutefois venus compenser cette structure de financement moins solide, si bien que la charge de la dette mesurée par le *debt-service ratio,* à savoir le total des amortissements de capital et des paiements d'intérêts rapporté à l'excédent d'exploitation, est dans l'ensemble demeurée rassurante. De plus, les réserves de liquidités des entreprises sont restées élevées, se montant à 30,4 % du PIB au troisième trimestre de 2018.

Les entreprises belges perdent leur avance en matière de solvabilité

3.2 L'alourdissement de l'endettement hypothécaire des particuliers s'est poursuivi

Dans un environnement caractérisé à la fois par des rendements toujours bas sur les actifs peu risqués et par un regain de volatilité et d'incertitude sur les marchés financiers, les particuliers ont continué de centrer leur attention sur les actifs immobiliers en 2018. Portés par une hausse régulière des prix, ceux-ci représentent environ 60 % de leur patrimoine. Favorisée par des conditions de financement souples, l'acquisition de nouveaux biens s'est accompagnée d'un avivement de l'endettement hypothécaire des ménages. Dans le même temps, ces derniers n'ont accru leurs actifs financiers que de manière modeste, privilégiant les formes de placement peu risquées et liquides.

La croissance du patrimoine a été soutenue par la détention d'actifs immobiliers

La valeur du patrimoine global net des ménages belges – constitué de leurs actifs immobiliers et de leurs avoirs financiers nets – était estimée à 2 591 milliards d'euros à la fin de septembre 2018. Elle a augmenté de 65,9 milliards par rapport à la fin de 2017, principalement en raison d'un élargissement de leur patrimoine immobilier. Au 30 septembre 2018, celui-ci était évalué à 1 534 milliards d'euros[1], contre 1 464 milliards neuf mois plus tôt.

Cette année encore, la détention d'actifs immobiliers a donc fortement influencé l'évolution du patrimoine global net des ménages. Tel est d'ailleurs le cas depuis le début des années 2000. Leur patrimoine total était alors composé environ à parts égales d'actifs financiers nets et d'actifs immobiliers. La part du patrimoine immobilier a commencé à enfler en 2002, pour atteindre son maximum au moment de la crise financière. Le rapport s'est depuis lors stabilisé aux alentours de 60 %.

En ce qui concerne plus spécifiquement le patrimoine immobilier, son évolution a été déterminée essentiellement par la hausse de la valeur des terrains. Estimés à quelque 296 milliards d'euros à la fin de 2000, contre 302 milliards pour les bâtiments et structures, les terrains appartenant aux ménages étaient valorisés à près du triple de ce montant à la fin de 2017, atteignant 879 milliards d'euros, tandis que la valeur des bâtiments n'avait pas tout à fait doublé, s'établissant à 584 milliards d'euros.

1 Il convient de noter que, faute de données disponibles, la valeur du patrimoine immobilier des ménages ne prend pas en compte les actifs sis à l'étranger.

ENCADRÉ 4

Le prix du foncier dans les évolutions du prix des logements et du patrimoine immobilier des particuliers

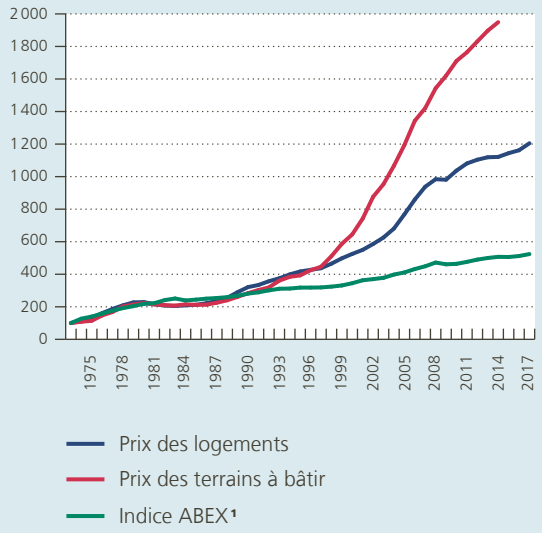
Les prix immobiliers ont enregistré une vive expansion en Belgique ces quatre dernières décennies. Cette tendance résulte de l'évolution de plusieurs facteurs[1]. Sur le plan macroéconomique, le net recul des taux d'intérêt hypothécaires, conjugué à l'augmentation des revenus des ménages, a soutenu la demande. L'élargissement de la population, combiné à la diminution progressive de la taille moyenne des ménages, y a certainement lui aussi contribué. Enfin, dans un contexte d'offre peu élastique, les bénéfices attendus pour les ménages des réformes de la fiscalité immobilière qui visaient à favoriser l'accès à la propriété ont été largement capitalisés dans les prix.

Un logement peut également se concevoir comme la combinaison de deux éléments distincts : sa structure, c'est-à-dire le bâtiment lui-même, et le terrain sous-jacent. Dès lors, les prix des transactions portant sur des immeubles peuvent se décomposer entre les coûts liés à la construction du bâtiment et le prix d'acquisition du terrain sur lequel celui-ci repose. Or, le prix des terrains a augmenté de manière

1 Pour une description plus détaillée des déterminants des prix immobiliers et de leur incidence, cf. Warisse Ch. (2017), « Analyse de l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel : le marché belge est-il surévalué ? », BNB, *Revue économique*, juin, 65-82.

L'augmentation du prix des terrains a tiré le prix des logements vers le haut

(indices 1973 = 100)



Sources : ABEX, BNB.
1 Indicateur des coûts de construction.

significative et plus rapidement que le prix des logements en Belgique entre 1973 et 2014[1]. S'accélérant de manière marquée à la fin des années 1990, il a en effet été multiplié par un facteur 19 sur l'ensemble de la période, alors que le prix des habitations a progressé d'un facteur 11. À l'inverse, les coûts de construction ont évolué plus modérément puisqu'ils n'ont que quintuplé durant cette période.

La littérature empirique identifie la progression du prix du foncier comme le principal moteur de la croissance des prix immobiliers dans les économies avancées depuis la seconde moitié du XX^{e} siècle. La Belgique ne dérogerait pas à ce constat puisque plus de 70 % de la croissance du prix des habitations depuis le début des années 1970 seraient imputables à celle du prix des terrains[2].

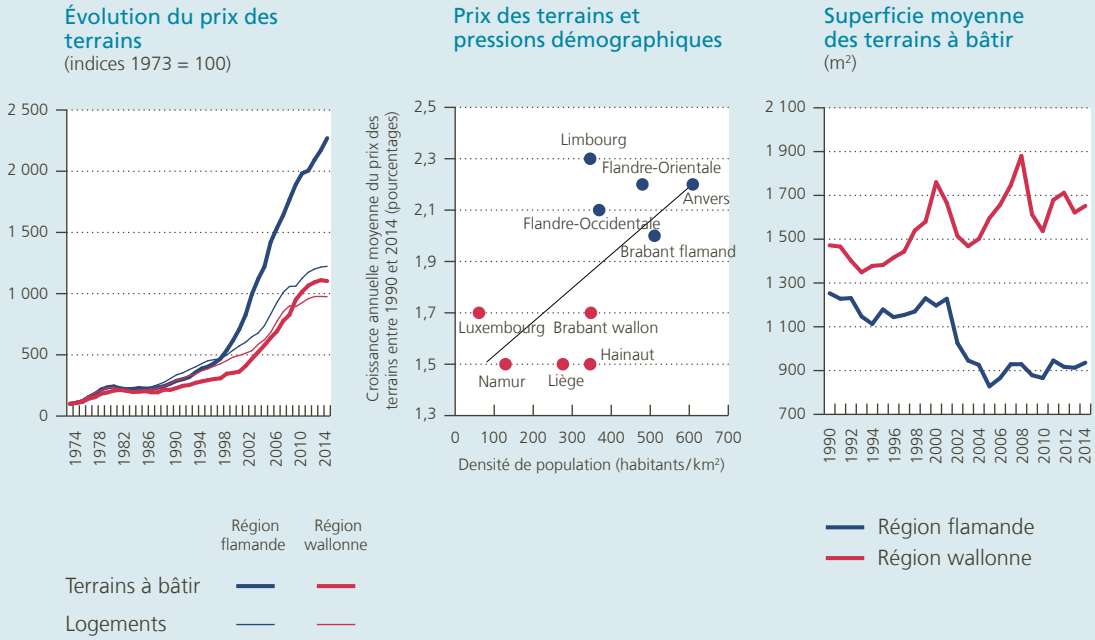
L'évolution du prix des terrains en Belgique révèle toutefois de fortes divergences entre la Flandre et la Wallonie[3]. Elle a été plus vigoureuse en Flandre, où le prix des terrains a été multiplié par un facteur 23 entre 1973 et 2014, alors qu'il n'a progressé que d'un facteur 11 en Wallonie. Année après année, les hausses ont en effet été systématiquement plus prononcées en Flandre, sauf au début des années 1980 et durant la période 2006-2011. Cette expansion plus rapide au nord du pays s'est également accompagnée

1 Pour des raisons de disponibilité des données, la présente analyse se limite à la période 1973-2014. Les statistiques officielles de prix des terrains à bâtir ne sont en effet pas disponibles après 2014. Cependant, la prise en compte de données alternatives à partir de 2015 confirme les résultats de l'analyse.

2 Pour de plus amples informations, cf. Reusens P. et Ch. Warisse (2018), « Prix des logements et croissance économique en Belgique », BNB, *Revue économique*, décembre, 85-111.

3 La Région de Bruxelles-Capitale est exclue de la présente analyse dans la mesure où les terrains à bâtir y sont des biens relativement rares et par conséquent peu échangés, ce qui induit une faible représentativité des données disponibles et une plus grande volatilité des indicateurs de prix.

La croissance plus rapide du prix des terrains en Région flamande s'explique notamment par une rareté relative plus élevée de ce type d'actifs



Sources : Statbel, BNB.

d'un écart plus marqué entre l'évolution du prix des terrains et celle du prix des logements, alors que ces deux variables ont globalement évolué de façon semblable en Wallonie. En suivant une approche similaire, 74 % de la hausse des prix immobiliers en Flandre peuvent être attribués à la croissance des prix des terrains, contre 54 % en Wallonie.

Cette croissance plus soutenue du prix du foncier en Flandre tient notamment à une plus grande rareté relative des terrains. Dans sa globalité, le nord du pays est en effet plus densément peuplé, ce qui limite de facto l'espace disponible pour la construction et affecte le prix des terrains à la hausse. À l'exception du Hainaut et du Brabant wallon, qui se situent à des niveaux comparables à ceux du Limbourg ou de la Flandre-Occidentale, toutes les provinces wallonnes affichent une densité de population inférieure à celle des provinces flamandes. D'ailleurs, la superficie moyenne des terrains est plus réduite en Région flamande, surtout depuis le début des années 2000. La sensible diminution survenue depuis lors serait partiellement imputable à la promulgation d'un nouveau plan d'aménagement du territoire en 1999[1].

Ces dernières années, les variations des prix de l'immobilier, et en particulier du prix des terrains, ont exercé une incidence prépondérante sur le patrimoine global des ménages. Le profil d'évolution de ce dernier a en effet été fortement influencé par la détention d'actifs immobiliers à partir du début des années 2000.

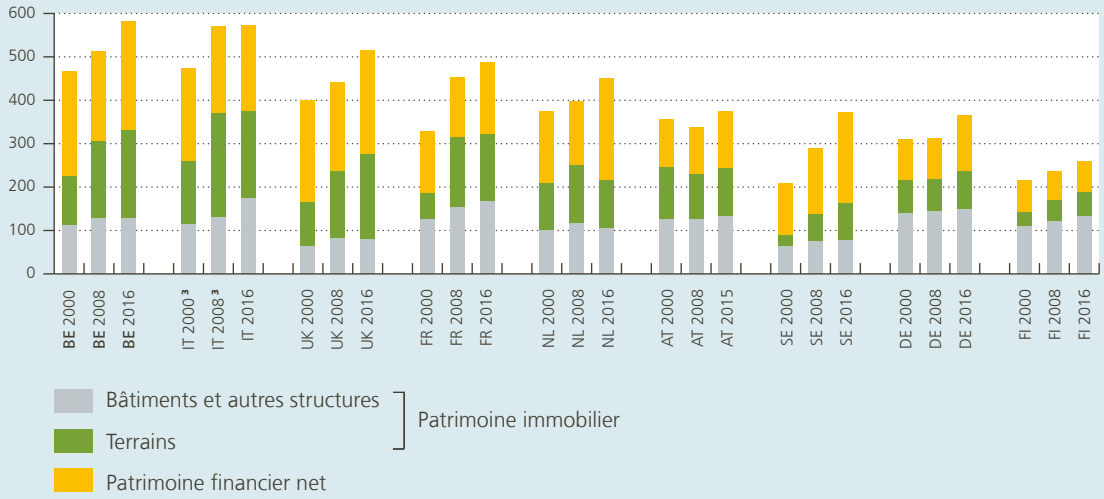
Comme pour les actifs financiers, la variation du patrimoine immobilier s'explique à la fois par des effets de volume (nouveaux investissements et ventes) et par des effets de prix (valorisation). Selon des estimations sommaires réalisées par la Banque, entre 2005 et 2016 – période pour laquelle les données les plus détaillées sont disponibles –, l'augmentation de la valeur du patrimoine immobilier (tous types de terrains, bâtiments et autres structures) des ménages en Belgique serait due à hauteur d'environ un septième à de nouvelles acquisitions et constructions et à concurrence de six septièmes à des effets de prix. Si on considère uniquement les terrains, les effets de prix sont plus importants : ils auraient été onze fois supérieurs aux effets de volume, non seulement parce que le prix de chaque catégorie de terrain (terrains agricoles, à bâtir, bâtis, etc. appartenant aux ménages) a grimpé, mais aussi parce que le poids des terrains à valeur moyenne plus élevée a augmenté.

La Belgique n'est pas le seul pays européen où les prix des terrains ont amplement contribué aux modifications du patrimoine des particuliers. Avec le Royaume-Uni, l'Italie et la France, notre pays fait partie de ceux où la part du patrimoine immobilier dans les actifs des ménages a le plus progressé entre 2000 et 2016. Plusieurs facteurs peuvent avoir joué un rôle en la matière. Tout d'abord, la densité de population, lorsqu'elle s'accroît, contribue à la raréfaction des terrains et, par conséquent, à leur renchérissement. Cela vaut aussi lorsqu'un pourcentage élevé de la population vit dans les grandes villes, comme c'est par exemple le cas en France ou en Italie. L'ampleur du patrimoine global des ménages va également de pair avec le nombre relatif de propriétaires parmi eux. Cette part est ainsi plus réduite en Allemagne qu'en Italie ou qu'en Belgique. Ensuite, dans certains pays, le logement social, généralement propriété du secteur public, représente une plus grande part de l'immobilier résidentiel, ce qui a aussi un impact sur la proportion de propriétaires. Enfin, la détention de l'immobilier secondaire peut influencer les chiffres du patrimoine immobilier ; suivant les spécificités nationales, ce type d'actifs appartiennent pour une plus ou moins large part à des sociétés privées plutôt qu'à des particuliers.

1 Cf. Manceaux J. (2011), *Les terrains : une denrée rare en Belgique*, ING, Economic Research Belgium, mai.

La hausse de la valeur du patrimoine foncier a été particulièrement vive en Belgique[1, 2]

(pourcentages du PIB)



Source : Eurostat.

1 Le patrimoine immobilier est composé de trois types d'actifs : les logements, les terrains et les autres bâtiments et structures. Dans le graphique, la série des « Bâtiments et autres structures » regroupe les logements et les autres bâtiments et structures. Il convient de noter que des différences d'ordre méthodologique existent entre les pays quant à la couverture des terrains appartenant aux ménages.

2 Données non disponibles pour l'Espagne, le Portugal et la Grèce, notamment.

3 Uniquement les données relatives aux logements et aux terrains.

À l'instar de nombreux pays européens, la Belgique a traversé une longue période de net renchérissement des logements. Les prix de ceux-ci ont en effet plus que doublé depuis le début des années 2000, et seuls deux épisodes de repli ont été enregistrés depuis qu'il existe des statistiques fiables en la matière : le premier durant la première moitié des années 1980 et le second, court et de faible ampleur, dans la foulée de la crise économique et financière de 2008.

Les prix immobiliers ont progressé de plus de 3 % en 2018

Depuis 2014, les prix de l'immobilier résidentiel sont repartis à la hausse dans la zone euro, après plusieurs années de recul et de stagnation à la suite de la grande récession. Dans le même temps, le rythme d'accroissement du prix des logements s'est en général révélé moins élevé en Belgique que dans les principaux autres pays membres de la zone euro, aux exceptions notoires de l'Italie et de la France.

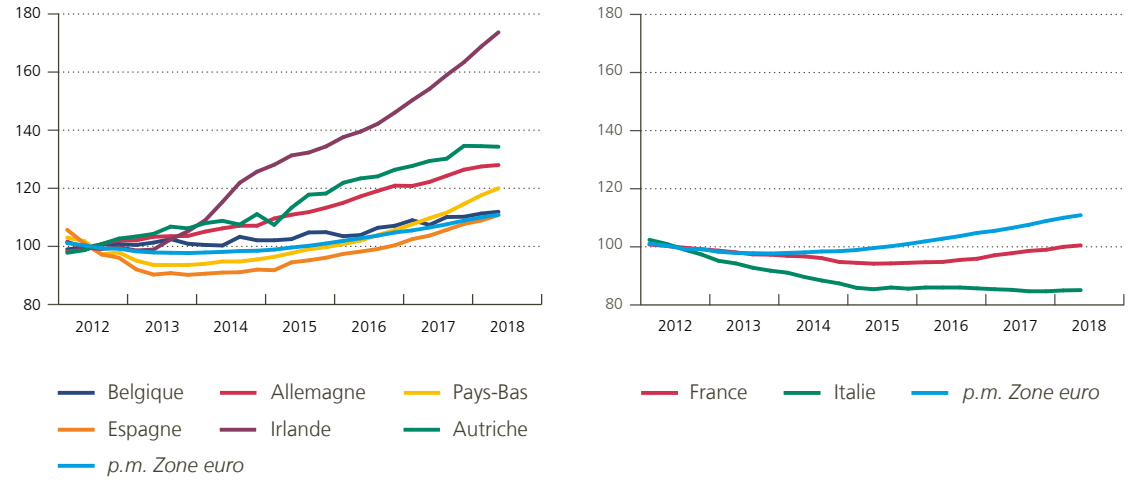
Le renchérissement de l'immobilier s'est poursuivi en Belgique en 2018, fût-ce à un rythme légèrement inférieur à celui de l'année précédente. Sur l'ensemble des trois premiers trimestres, la progression s'est établie à un peu plus de 3 % par rapport à la période correspondante de 2017. Corrigée de l'inflation, la hausse réelle des prix des logements a atteint environ 1,5 %.

Selon les estimations d'un modèle économétrique prenant en compte un certain nombre de facteurs de demande, à savoir le revenu disponible des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires, les évolutions démographiques et les principaux changements apportés à la fiscalité immobilière, les prix de l'immobilier

Graphique 44

La croissance des prix immobiliers s'avère moins rapide en Belgique que dans bon nombre de pays de la zone euro

(indices 2012=100)



Sources : OCDE, BNB.

résidentiel auraient, en moyenne en 2018, été supérieurs d'approximativement 6,5 % à leur valeur d'équilibre estimée par le modèle. Cet écart ne s'est que très légèrement élargi par rapport aux deux années antérieures, suggérant une évolution des prix immobiliers globalement en adéquation avec celle de leurs principaux déterminants de demande. Il convient toutefois de rappeler qu'un niveau des prix immobiliers proche de la valeur d'équilibre estimée à l'aide de fondamentaux du marché n'implique pas nécessairement l'absence de risques pour le marché immobilier. Si l'une de ces variables se détériorait sensiblement, par exemple en cas de remontée soudaine des taux d'intérêt hypothécaires ou de choc négatif sur les revenus des ménages, les prix pourraient chuter de manière significative.

De manière générale, la volonté d'utiliser l'espace disponible de manière responsable sur les plans économique et environnemental, en concentrant l'habitat, contribue à réduire les problèmes de mobilité et à améliorer l'efficience énergétique. Dans le même temps, la rareté intrinsèque des terrains à bâtir conduit à des hausses de prix importantes, de sorte que l'accessibilité au logement constitue un défi pour de larges groupes de la population. Les pouvoirs publics ont un rôle de coordination à jouer pour atténuer ces tensions.

Le contexte financier a encore été propice à la conclusion d'emprunts immobiliers

Après avoir été affectée par le redimensionnement de la déductibilité des emprunts hypothécaires mis en œuvre par les régions, en particulier en Région flamande, l'activité immobilière est repartie à la hausse à partir de 2015. Cette tendance s'est poursuivie en 2018, comme en témoignent les premières estimations de la Fédération Royale du Notariat belge, basées sur le nombre de nouveaux dossiers liés à l'immobilier traités dans les études notariales.

Le faible niveau des taux d'intérêt a continué de stimuler la demande d'investissements résidentiels, y compris par l'intermédiaire des transactions opérées sur le marché secondaire. Le loyer de l'argent pour les emprunts hypothécaires de plus de dix ans s'établissait aux alentours de 2 % vers la mi-2016, soit un niveau bas en termes nominaux, auquel il est demeuré jusqu'ici (1,95 % en novembre 2018), et qui est proche de zéro en termes réels.

Malgré les mesures macroprudentielles plus restrictives adoptées par la Banque en mai 2018 pour tenir compte de l'endettement croissant des ménages, les banques interrogées dans le cadre de l'enquête sur

la distribution du crédit bancaire (BLS) organisée par la BCE n'envisageaient pas de resserrement à court terme des critères d'octroi de crédits au logement, principalement en raison de la concurrence qui joue sur ce marché. Au contraire, les données recueillies grâce à l'enquête sur les prêts hypothécaires que la Banque mène auprès des institutions de crédit faisaient plutôt état d'un relâchement des normes de crédit sur les prêts au logement, notamment au travers de l'augmentation tendancielle de la quotité empruntée par rapport à la valeur du bien (cf. graphique 54 dans la section 3.3, consacrée au secteur bancaire).

Outre des conditions de crédit toujours souples, des modifications apportées à la fiscalité ont pu favoriser la souscription de crédits immobiliers par les ménages. Ainsi, en Région wallonne, le gouvernement a supprimé, au 1er janvier 2018, le taux de 15 % sur les droits d'enregistrement qui était d'application lors de l'achat d'une troisième habitation, ramenant celui-ci à 12,5 %, qui est le taux applicable à toutes les acquisitions. À la même date, une exonération de droits d'enregistrement a par ailleurs été introduite sur la tranche initiale de 20 000 euros du prix d'acquisition d'une première habitation servant de résidence principale. En Flandre, le gouvernement a décidé de réduire le taux des droits d'enregistrement de 10 à 7 % pour l'achat d'un premier bien, voire à 6 % en cas de rénovation énergétique lourde. Par ailleurs, pour un prix d'achat inférieur à 200 000 euros (220 000 euros en centre-ville ou en périphérie bruxelloise), il a également instauré une exonération des droits d'enregistrement sur la première tranche de 80 000 euros. Ces deux mesures, qui sont d'application depuis le 1er juin 2018, ont sans doute soutenu le dynamisme des transactions immobilières durant la seconde moitié de l'année. Enfin, au début de 2018, le gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale a adopté une mesure favorisant les projets de construction ; celle-ci consiste en une exonération des droits d'enregistrement sur la première tranche de 87 500 euros du prix d'achat du terrain et d'une habitation sur plan ou en cours de construction.

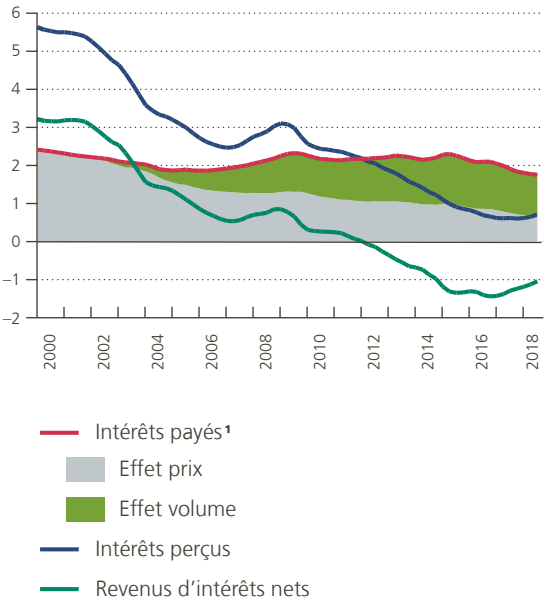
L'endettement hypothécaire des ménages a atteint plus de 230 milliards d'euros

Au cours des trois premiers trimestres de 2018, le montant des nouveaux crédits hypothécaires a dépassé les remboursements de 6,1 milliards d'euros. Le rythme de progression annuelle des crédits immobiliers est

Graphique 45

L'augmentation de l'endettement a pesé sur les revenus nets d'intérêts des ménages

(pourcentages du PIB, somme mobile sur quatre trimestres)



Source : BNB.

1 Décomposition de la variation dans les intérêts payés depuis le premier trimestre de 2000.

resté élevé toute l'année, s'affichant à 5,8 % en novembre, contre 5,6 % à la fin de 2017. Cette croissance des crédits a porté l'endettement hypothécaire des ménages à 231 milliards d'euros à la fin de septembre 2018, ce qui représente une augmentation de 2,7 % par rapport à la fin de 2017. Au total, l'endettement des ménages belges s'est établi à 60,6 % du PIB à la fin de juin 2018, contre 57,8 % en moyenne dans la zone euro.

L'alourdissement de l'endettement explique pourquoi les intérêts payés par les ménages sur leurs emprunts n'ont fléchi que modérément, en dépit de la diminution du taux moyen sur les crédits en cours. Combinée à la baisse des intérêts perçus sur leurs placements, cette situation a eu pour effet de rendre le solde net des intérêts des ménages négatif à partir de 2012.

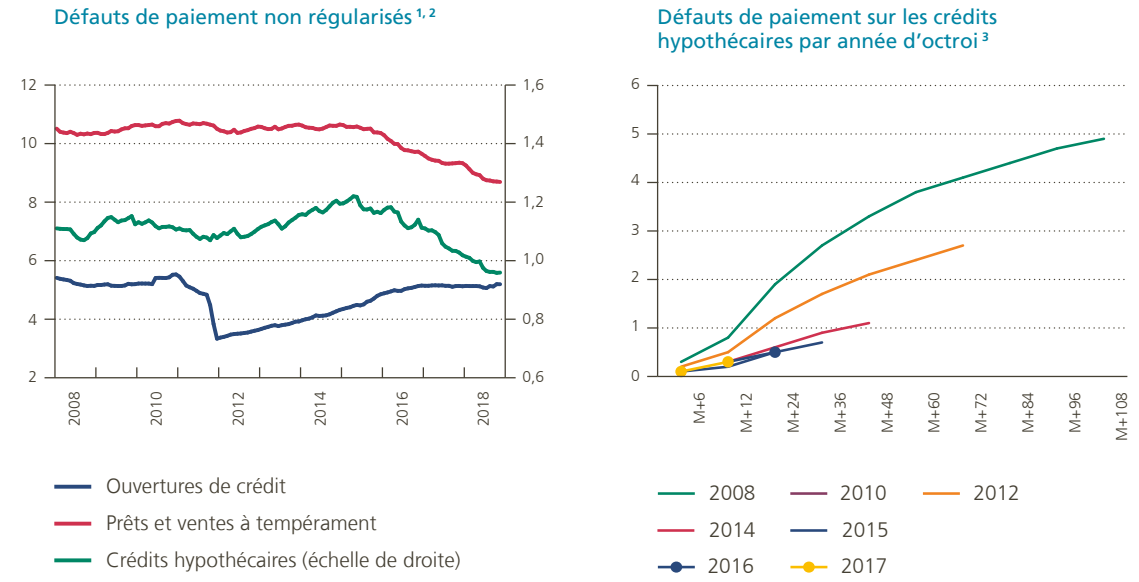
Les taux de défaut sont demeurés globalement stables

D'un point de vue agrégé, la hausse de l'endettement des ménages ne s'est pas accompagnée d'une augmentation des taux de défaut, ceux-ci demeurant à des niveaux faibles en Belgique. La proportion des crédits en défaut de paiement rapportée au nombre de contrats de crédit hypothécaire s'est en effet affichée à moins de 1 % en novembre 2018, soit un ratio en léger recul depuis le début de l'année. Le montant des arriérés de paiement par contrat en défaut s'est élevé à 41 000 euros en moyenne. S'agissant des crédits à la consommation, le taux de défaut s'est établi à 5,2 % sur les ouvertures de crédit, soit un niveau proche de celui observé à la fin de l'année précédente, et à 8,7 % pour les prêts et ventes à tempérament, contre 9,3 % à la fin de 2017. Si ces résultats sont positifs, il faut

Graphique 46

Malgré la hausse de l'endettement, les taux de défaut demeurent limités

(pourcentages du nombre de crédits en cours)



Source : BNB.

1 Un défaut de paiement est enregistré lorsqu'une somme due n'a pas été payée ou l'a été incomplètement dans les trois mois suivant son échéance, ou lorsqu'une somme due n'a pas été payée ou l'a été incomplètement dans le mois suivant une mise en demeure par lettre recommandée.

2 Les ouvertures de crédit affichent une rupture de série à la fin de 2011. Cette rupture est la conséquence d'un élargissement du champ d'application de la Centrale des crédits aux particuliers. Depuis la fin de 2011, les découverts autorisés sur les comptes à vue doivent en effet être enregistrés auprès de la Centrale, alors que ce n'était pas le cas auparavant si le montant de la ligne de crédit était inférieur à 1 250 euros et remboursable dans un délai de trois mois.

3 Les crédits sont regroupés selon leur année d'octroi. Les courbes montrent, pour chaque année, le nombre de crédits en défaut, en pourcentage du nombre total original de crédits, après un certain nombre de mois suivant leur octroi. Les régularisations éventuelles de contrats de crédit ne sont pas prises en compte.

toutefois garder à l'esprit que le ratio de crédits en défaut est un indicateur retardé, c'est-à-dire qu'il est fonction des conditions économiques passées. De ce fait, si l'environnement devait changer, par exemple en raison d'un accroissement marqué du taux de chômage et, partant, d'une diminution des revenus des ménages, le taux de défaut pourrait grimper. Par ailleurs, il existe des poches de risque dans certains segments de la population, en particulier les jeunes ménages, les ménages à bas revenus et les familles monoparentales, pour lesquels la charge de remboursement des emprunts peut s'avérer lourde comparativement à leurs revenus.

Un endettement croissant et des moins-values ont pesé sur le patrimoine financier net

Tandis que les engagements financiers des particuliers, constitués pour l'essentiel de crédits hypothécaires, ont grimpé de 8,3 milliards d'euros pour atteindre 288 milliards en septembre 2018, la valeur de leurs actifs financiers n'a crû que de 4,2 milliards, à 1 346 milliards d'euros. Dès lors, le patrimoine financier net des ménages belges s'est quelque peu racorni relativement au PIB, revenant de 241,9 % à la fin de 2017 à 236,5 % en septembre 2018. Les ménages belges faisaient toutefois toujours partie des plus nantis de la zone euro.

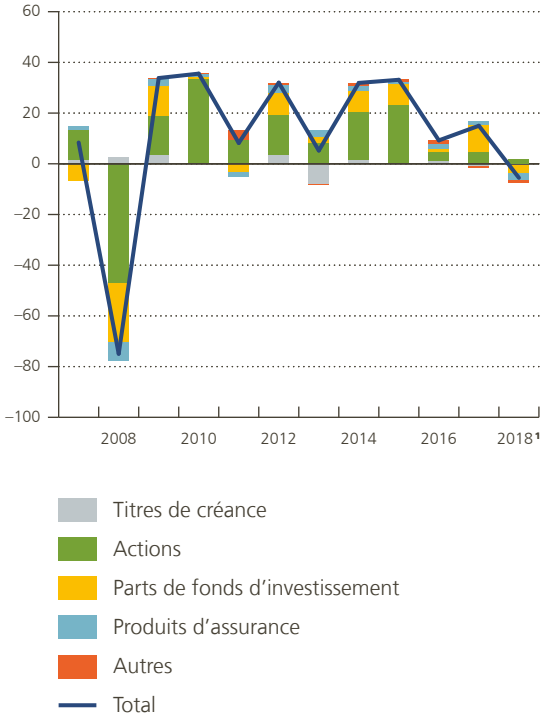
Les évolutions affectant les actifs financiers découlent de l'acquisition de nouveaux placements, mais aussi d'autres facteurs, à savoir principalement les valorisations d'actifs existants. Ce dernier élément a particulièrement pesé sur le portefeuille financier des ménages, lesquels ont dû acter des moins-values sur une partie de leurs avoirs.

Ces moins-values ont essentiellement touché leurs portefeuilles d'actions cotées, de parts de fonds d'investissement et de produits assuranciels, à la suite des mouvements baissiers enregistrés sur les marchés financiers. Au cours des neuf premiers mois de l'année, les moins-values se sont chiffrées à un montant estimé à 5,5 milliards d'euros pour les ménages. Elles ont principalement concerné les détentions d'actions cotées et d'autres participations, ainsi que de parts de fonds d'investissement et de produits d'assurance à capital non garanti. Ces mouvements se sont accentués pendant la seconde partie de l'année, durant laquelle une nouvelle chute des cours boursiers a été observée, surtout au dernier trimestre.

Graphique 47

Réduction des actifs financiers nets en raison de moins-values

(effets de valorisation en milliards d'euros)



Source : BNB.
1 Neuf premiers mois.

La sécurité et la liquidité ont été au cœur des nouveaux investissements financiers des ménages belges

Au cours des neuf premiers mois de 2018, les ménages ont accru leurs actifs financiers de 7,7 milliards d'euros, contre une hausse de 3,4 milliards pour la même période de 2017. Lors de l'allocation de ces nouveaux placements, ils ont majoritairement opté pour la sécurité et la liquidité. Les comptes à vue et les comptes d'épargne (rubrique « Billets, pièces et dépôts ») en ont ainsi été les principaux bénéficiaires, récoltant respectivement 6,5 et 5,8 milliards d'euros. L'attrait des bons de caisse et des obligations a continué de reculer, les ménages réduisant de 4,2 milliards d'euros leurs investissements dans les titres de créance. Les actions ont aussi perdu en popularité (–3 milliards au total). En revanche, les particuliers ont acquis de nouvelles parts de fonds d'investissement pour 2,6 milliards, soit un montant

toutefois moindre que durant la période correspondante de 2017. Enfin, les ménages ont investi pour 1,9 milliard d'euros dans des produits d'assurance sans rendement garanti (branche 23), tandis que les placements dans les autres produits d'assurance ont à nouveau diminué, de 0,7 milliard d'euros.

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'avoir influencé le comportement d'épargne des ménages et leur préférence pour les instruments liquides, en dépit de rendements toujours faibles.

Tout d'abord, les particuliers ont probablement été influencés par les incertitudes qui ont jalonné les développements sur les marchés boursiers dès l'entame de l'année et qui se sont prolongées au fil des mois. Par ailleurs, les rendements sur les dépôts demeurent positifs en termes nominaux et les avoirs placés sur les comptes d'épargne réglementés bénéficient de la garantie de l'État à concurrence de 100 000 euros par banque.

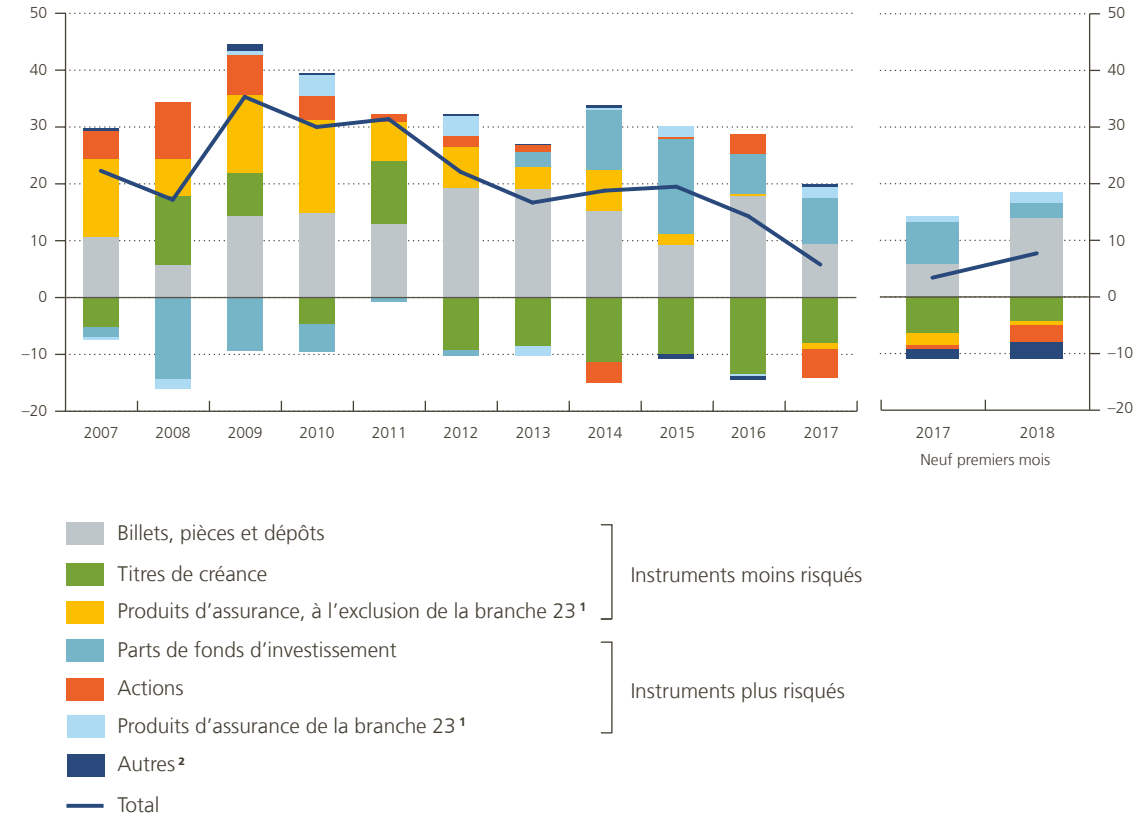
Les incertitudes sur les marchés boursiers ont dopé les placements sur les comptes à vue et d'épargne

Ensuite, après qu'il s'était raffermi en 2017, l'indicateur de confiance des consommateurs s'est quelque peu replié à partir du printemps de 2018. Les particuliers se sont montrés de plus en plus pessimistes quant à l'évolution de la situation économique générale, mais aussi concernant leur situation financière personnelle. Cet indicateur

Graphique 48

Sécurité et liquidité : les placements préférés des ménages

(milliards d'euros)



Source : BNB.

1 Cette rubrique inclut les droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance, sur les fonds de pension et sur les réserves de garanties standard.

2 Cette rubrique comprend, dans la mesure où ils sont recensés, les crédits commerciaux et divers actifs sur les administrations publiques et sur les institutions financières.

est en effet demeuré sous sa moyenne de longue période durant la seconde moitié de l'année, une situation qui a pu encourager certains ménages à constituer une épargne de précaution, par nature liquide.

Enfin, des raisons fiscales peuvent également avoir influé sur les choix de placement des ménages, y compris en contribuant à une préférence accrue pour la liquidité. En effet, depuis le 1er janvier 2018, les particuliers sont redevables d'une taxe de 0,15 % sur leur portefeuille de comptes-titres lorsque la valeur de celui-ci atteint 500 000 euros. La taxe vise les avoirs en actions, obligations, bons de caisse et fonds d'investissement, tandis que les fonds d'épargne-pension, les assurances-vie et les titres nominatifs en sont exemptés. Afin d'éviter la taxation, il est possible que certains particuliers aient décidé de déplacer une partie de leurs avoirs en comptes-titres vers des instruments liquides, de façon à ne pas dépasser le seuil des 500 000 euros au-delà duquel la taxe est due. Ils ont également pu orienter une partie de leurs investissements vers des produits d'assurance de la branche 23, qui en sont exonérés.

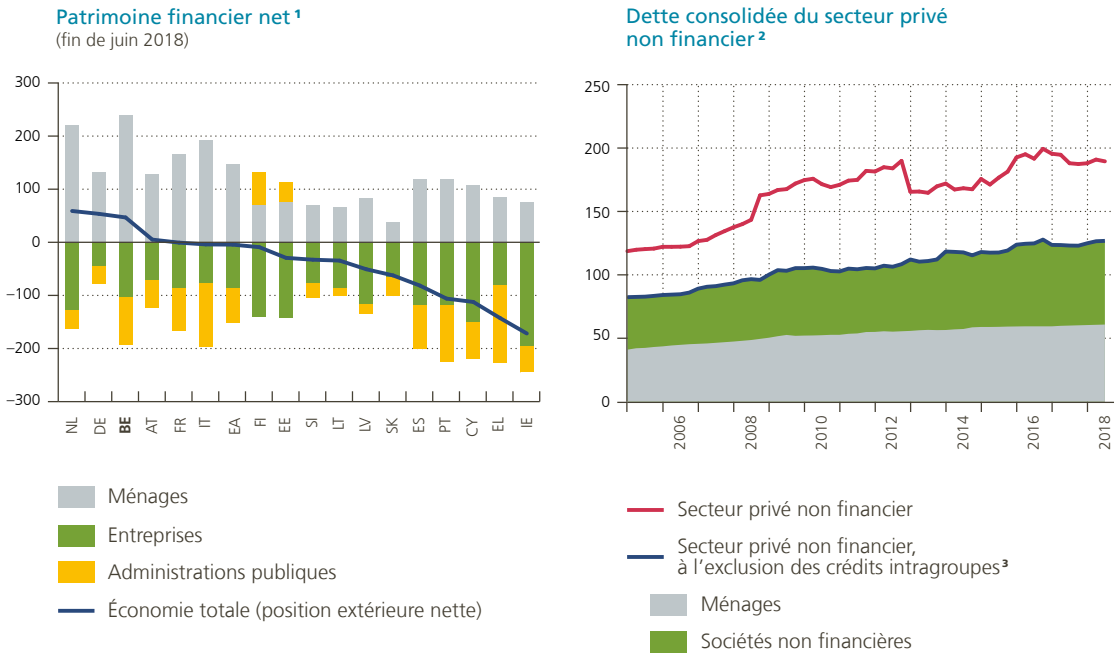
Le patrimoine net des ménages demeure la pierre angulaire de la position extérieure favorable

Les ménages belges jouissent du patrimoine financier net rapporté au PIB le plus volumineux de la zone euro. L'ampleur de ce patrimoine compense largement les engagements nets des administrations publiques et des entreprises, si bien que l'économie belge dans son ensemble présente une position créditrice nette. À la fin de juin 2018, les créances nettes sur l'étranger se chiffraient, selon les statistiques des comptes financiers, à 208 milliards d'euros, soit 46,8 % du PIB. Hormis la Belgique, les seuls pays de la zone euro affichant également une position extérieure positive sont les Pays-Bas, l'Allemagne et l'Autriche.

Graphique 49

Les avoirs extérieurs nets atténuent les risques liés à un taux d'endettement élevé

(pourcentages du PIB)



Sources : BCE, BNB.

1 Différence entre les encours des actifs financiers et des passifs financiers. En raison de la grande volatilité de leurs données, le Luxembourg et Malte ne figurent pas dans l'analyse.

2 Total des crédits et des obligations, à l'exclusion des dettes des sociétés non financières résidentes à l'égard d'autres sociétés non financières résidentes.

3 Les crédits intragroupes sont définis comme les crédits octroyés par des prêteurs non institutionnels et par le secteur non financier étranger.

La position créditrice nette de la Belgique constitue un facteur avantageux lors de l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques, et plus particulièrement de l'endettement. Les taux d'endettement consolidés des administrations publiques et du secteur privé dépassent les seuils indicatifs utilisés par la CE dans le cadre de sa procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM). Ils ne sont toutefois pas considérés comme insoutenables. La position de créancière nette qu'occupe la Belgique reflète en effet l'ampleur potentielle de la capacité de financement domestique de l'économie belge. En outre, alors qu'elle est élevée, la dette privée consolidée comporte en Belgique une grande quantité de crédits intragroupes octroyés par l'étranger, lesquels devraient idéalement être exclus du concept d'endettement. Abstraction faite de ces crédits intragroupes, le taux d'endettement du secteur privé belge serait, à 126,8 % du PIB, inférieur au seuil de 133 % fixé dans la PDM. Enfin, plus globalement, la soutenabilité de la dette privée, et notamment de celle des ménages, est étayée par leur vaste détention d'actifs et par le faible risque de taux d'intérêt, en raison de la prédominance de crédits assortis d'un taux fixe ou d'un taux dont la variabilité est limitée.

La Belgique est un pays où les dettes sont élevées, mais le volume des actifs y est plus important

3.3 Les banques belges continuent d'afficher des résultats solides, mais des risques subsistent

À l'instar des années précédentes, les banques belges ont, de manière générale, enregistré en 2018 de meilleurs résultats que celles de la zone euro en moyenne. En se concentrant davantage sur l'octroi de crédits, elles sont toutefois confrontées à une concurrence plus vive, qui pèse sur leurs marges bénéficiaires et va de pair avec un assouplissement des conditions de crédit. Les banques sont également vulnérables à des évolutions négatives de leur environnement d'affaires, telles qu'une dégradation de la conjoncture économique ou une brusque hausse des taux.

Les banques ont partiellement réussi à compenser la pression sur leur rentabilité

Tout comme les années précédentes, l'environnement de taux bas observé en 2018 est resté défavorable aux revenus d'intérêts nets des banques belges – qui représentent toujours de loin leur source de revenus majeure. Le revenu d'intérêts sur les actifs s'est contracté à la suite de la baisse des taux sur les nouveaux crédits, du nombre élevé de crédits en cours qui ont été refinancés à un taux plus faible ces dernières années, ainsi que du rétrécissement progressif du portefeuille d'obligations souveraines. Dans le même temps, les charges d'intérêts sur les passifs sont, depuis longtemps, plus ou moins retombées à leur plancher, essentiellement en raison du taux minimum légal sur les dépôts des ménages. Ceux-ci constituent toujours la principale source de financement des banques. Pour compenser cette pression sur leur rentabilité, les banques ont notamment essayé de gonfler leur volume de crédits. Cette situation a néanmoins induit une concurrence accrue sur certains segments de marché, si bien que les marges commerciales se sont réduites, notamment celles sur les emprunts hypothécaires.

Cependant, le résultat net d'intérêts du secteur bancaire est resté stable durant les trois premiers trimestres de 2018 comparativement à la période correspondante de l'année précédente. Cela s'explique entre autres par l'augmentation des revenus d'intérêts découlant tant du plus grand volume de crédits octroyés aux entreprises non financières que des produits dérivés et des activités à l'étranger. Le résultat net d'intérêts affiche toutefois des évolutions très différentes selon les banques. Il est davantage mis sous pression dans les banques moins diversifiées en termes d'activités et de localisation, comme les banques de détail de plus petite taille.

Le résultat hors intérêts s'est inscrit en baisse au cours des trois premiers trimestres de 2018. Ce recul est en partie imputable aux revenus de commissions, sur lesquels les banques comptent pour tenter de diversifier leurs revenus. Les commissions perçues présentent toutefois un caractère assez volatil, la vente des fonds et des produits d'investissement étant tributaire des conditions de marché. À l'inverse, les bénéfices réalisés sur les instruments financiers ont progressé. L'accroissement des revenus provenant des contrats dérivés sur devises a surtout servi à couvrir des différences de change – qui font partie des autres revenus hors intérêts – plus limitées qu'en 2017, voire négatives, à la suite de la dépréciation de différentes devises en 2018. Enfin, les bénéfices financiers résultant des variations de la valeur réelle des dérivés de taux d'intérêt ont été plus faibles que l'année précédente.

Par conséquent, pendant les trois premiers trimestres de 2018, le produit bancaire, c'est-à-dire la somme du

Tableau 11

Compte de résultats des établissements de crédit belges

(données sur une base consolidée ; milliards d'euros, sauf mention contraire)

					Trois premiers trimestres		Pourcentages du produit bancaire
	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2018 T1-T3
Résultat net d'intérêts	14,5	14,9	14,8	14,1	10,7	10,8	63,3
Résultat hors intérêts	6,2	7,1	7,6	8,9	7,2	6,2	36,7
Résultat net des rémunérations et des commissions [1]	5,3	5,9	5,6	5,6	4,6	4,3	25,0
Profits et pertes (non) réalisés sur instruments financiers [2]	–0,1	1,2	1,5	0,9	0,6	1,3	
Autres revenus hors intérêts	0,9	0,1	0,5	2,5	2,0	0,7	
Produit bancaire	20,7	22,0	22,4	23,0	17,9	17,0	100,0
Dépenses opérationnelles	–12,7	–12,9	–13,1	–13,4	–10,5	–10,6	62,4 [4]
Résultat brut d'exploitation	8,0	9,1	9,3	9,6	7,4	6,4	
Réductions de valeur et provisions	–1,3	–1,3	–1,8	–0,7	–0,5	–0,2	
Réductions de valeur sur actifs financiers évalués au coût amorti [3]	–1,3	–1,1	–0,9	–0,4	–0,2	–0,4	
Réductions de valeur sur autres actifs financiers	–0,0	–0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	
Autres réductions de valeur et provisions	–0,0	–0,1	–0,9	–0,3	–0,3	0,2	
Autres composantes du compte de résultats	–2,2	–1,7	–1,8	–3,0	–2,0	–1,7	
Profit ou perte net(te)	4,5	6,1	5,7	5,9	4,9	4,5	

Source : BNB.

1 Y compris les commissions versées aux agents.

2 Cette rubrique contient les profits (pertes) net(tes) réalisé(e)s sur les actifs et passifs financiers non évalués à leur juste valeur dans le compte de résultats, les profits (pertes) net(te)s sur les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction et évalués à leur juste valeur dans le compte de résultats et les profits (pertes) net(te)s lié(e)s à la comptabilité de couverture.

3 Les données antérieures à 2018 comprennent les réductions de valeur et provisions qui ont été enregistrées dans le portefeuille « Emprunts et créances » dans le cadre de l'IAS 39.

4 Ratio coûts/revenus du secteur bancaire belge.

résultat net d'intérêts et du résultat hors intérêts, est demeuré inférieur à son niveau de la période correspondante de 2017. Dans le même temps, les dépenses opérationnelles – qui comprennent les frais de personnel ainsi que les frais administratifs et généraux – ont continué d'augmenter. En dépit de restructurations, par exemple du réseau des agences et de l'effectif du personnel, les banques belges continuent d'éprouver des difficultés pour engranger des gains d'efficacité à court terme et pour diminuer la pression sur leur rentabilité au moyen de réductions des coûts. Cette situation tient notamment au fait que des investissements sont nécessaires pour numériser les processus, les services et les produits, ainsi que pour instaurer des innovations technologiques. Ce constat vaut certainement pour les banques de plus petite taille, dont le potentiel d'économies d'échelle est plus limité. Globalement, le ratio coûts/revenus est passé de 59 à 62 %. Il demeure toutefois encore inférieur à la moyenne de la zone euro, qui s'est établie à 66 % au premier semestre de 2018.

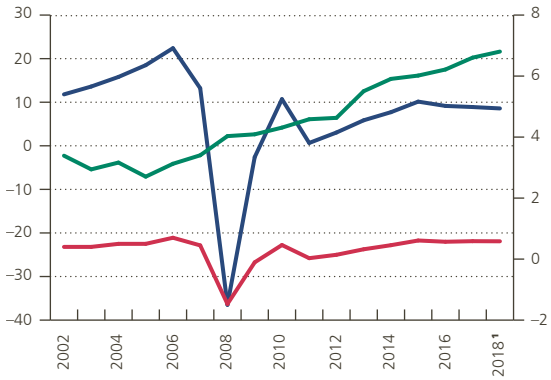
Les dotations nettes aux provisions et réductions de valeur se sont une nouvelle fois contractées durant les trois premiers trimestres de 2018. Ce recul résulte notamment du fait que plusieurs banques ont procédé à une reprise de provisions et de réductions de valeur antérieurement enregistrées, à la fois pour des activités domestiques et pour des activités étrangères. Ainsi, la vente programmée d'un portefeuille de crédits irlandais non performants a conduit à une reprise de réductions de valeur. Toutefois, pour certaines activités étrangères, par exemple des expositions à la Turquie, des dotations ont encore été enregistrées. Le taux de pertes sur créances, qui présente le rapport entre les nouvelles

Graphique 50

Les banques belges affichent toujours une bonne rentabilité

(données sur une base consolidée ; pourcentages)

Rendement des fonds propres et des actifs du secteur bancaire belge

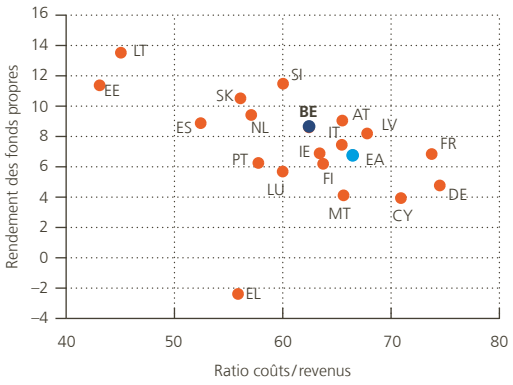


Rendement des fonds propres (échelle de gauche)

Rendement des actifs (échelle de droite)

Rapport entre fonds propres et actifs (échelle de droite)

Rendement des fonds propres et ratio coûts/revenus dans la zone euro²



Sources : BCE, BNB.

1 Chiffres pour les trois premiers trimestres de 2018, annualisés.

2 Chiffres pour le premier semestre de 2018, annualisés.

réductions de valeur et le volume total des emprunts, s'est établi à 6,6 points de base pour les trois premiers trimestres de 2018, soit un niveau en deçà de celui de nombreux autres pays de la zone euro.

Au cours des trois premiers trimestres de 2018, les banques belges ont également payé moins d'impôts qu'en 2017. Globalement, le secteur a affiché un résultat net de 4,5 milliards d'euros, contre 4,9 milliards pour la même période de 2017. En conséquence, le rendement annualisé des fonds propres est revenu de 9,9 à 8,6 %, et celui des actifs de 0,64 à 0,58 %. Le rendement des fonds propres est ainsi structurellement inférieur à celui enregistré avant la crise financière. Depuis lors, un durcissement des exigences de fonds propres au niveau prudentiel et une restructuration du secteur bancaire belge ont en effet notamment conduit à un financement plus large par le biais des fonds propres et à une réorientation vers des modèles bancaires plus traditionnels, qui comportent moins de risques et qui sont dès lors moins rentables. Une augmentation sensible de taxes et de redevances spécifiques dans le sillage de la crise, telles celles liées au régime de garantie des dépôts ou à la résolution de banques, a, elle aussi, contribué à la rentabilité structurellement plus faible des banques belges à l'issue de la crise. Néanmoins, la rentabilité reste, dans l'ensemble, assez élevée en comparaison de celle des secteurs bancaires d'autres pays : dans la zone euro, le rendement des fonds propres et celui des actifs ont atteint, respectivement, 6,8 et 0,48 % en moyenne au premier semestre de 2018.

Le rendement des fonds propres est plus faible qu'avant la crise, mais supérieur à la moyenne de la zone euro

La rentabilité future dépend toutefois de facteurs liés à l'environnement économique, telle l'évolution des taux d'intérêt

La persistance de performances globalement solides des banques belges en 2018 n'offre toutefois aucune

garantie pour l'avenir. Ainsi, la faiblesse des dotations nettes aux provisions et réductions de valeur contribue depuis quelques années aux bons résultats du secteur bancaire belge. Il n'est toutefois pas exclu que, à terme, ces dotations influencent les résultats à la baisse, par exemple si des conditions économiques moins favorables conduisaient à des pertes croissantes dans les portefeuilles de crédits.

Par ailleurs, la rentabilité est particulièrement sensible à l'évolution future des taux d'intérêt. Si ces derniers devaient se maintenir encore longtemps à leur bas niveau, le résultat net d'intérêts poursuivrait son recul car les revenus d'intérêts sur les actifs continueraient de se réduire, tandis que les coûts de financement ne pourront pas diminuer dans la même mesure. De manière générale, des taux d'intérêt plus élevés seraient donc à terme bénéfiques au secteur bancaire belge. C'est avant tout un raidissement de la courbe des taux qui serait positif pour les banques puisque, dans ce cas, leur marge de transformation, c'est-à-dire la marge résultant de la conversion des dépôts à court terme en crédits à long terme, s'élargirait.

Une remontée significative et soudaine des taux peut toutefois aussi s'avérer (temporairement) défavorable au revenu d'intérêts, les coûts de financement pouvant alors considérablement grimper, tandis que le rendement des actifs ne s'adapterait que lentement et progressivement à l'évolution des taux. Il se pourrait également que les banques, dans leur quête d'un rendement supérieur dans l'environnement actuel de taux bas, s'exposent plus nettement à un brusque relèvement des taux, par exemple en investissant davantage dans des actifs à plus long terme. De cette façon, elles tentent d'élargir la marge de transformation et/ou d'accroître le volume des crédits sur lequel elles perçoivent une marge d'intérêt. Dans ce cadre, les banques peuvent en outre être enclines à prendre davantage de risques de crédit, dans une tentative de gonfler leur marge commerciale ou de réaliser des augmentations planifiées de leur volume de crédits sur un marché concurrentiel. Cela implique bien entendu de prendre des risques supplémentaires, qui, en cas de hausse des taux, sont susceptibles d'encore s'aviver, étant donné que la capacité de remboursement des emprunteurs peut se dégrader en conséquence, de même que la valeur des bâtiments servant de garantie pour les emprunts hypothécaires peut diminuer.

Par ailleurs, le net rétrécissement des marges commerciales sur les nouveaux crédits hypothécaires – à la suite duquel les taux appliqués aux clients atteignent moins de 2 % – constitue, lui aussi, un risque pour les banques. Comme ces actifs (à faible taux d'intérêt) assortis d'une échéance à très long terme représentent une large part des bilans des banques, cela risque d'affecter la rentabilité future des établissements de crédit, et ce particulièrement si les taux remontent.

Les crédits au secteur privé ont poursuivi leur progression

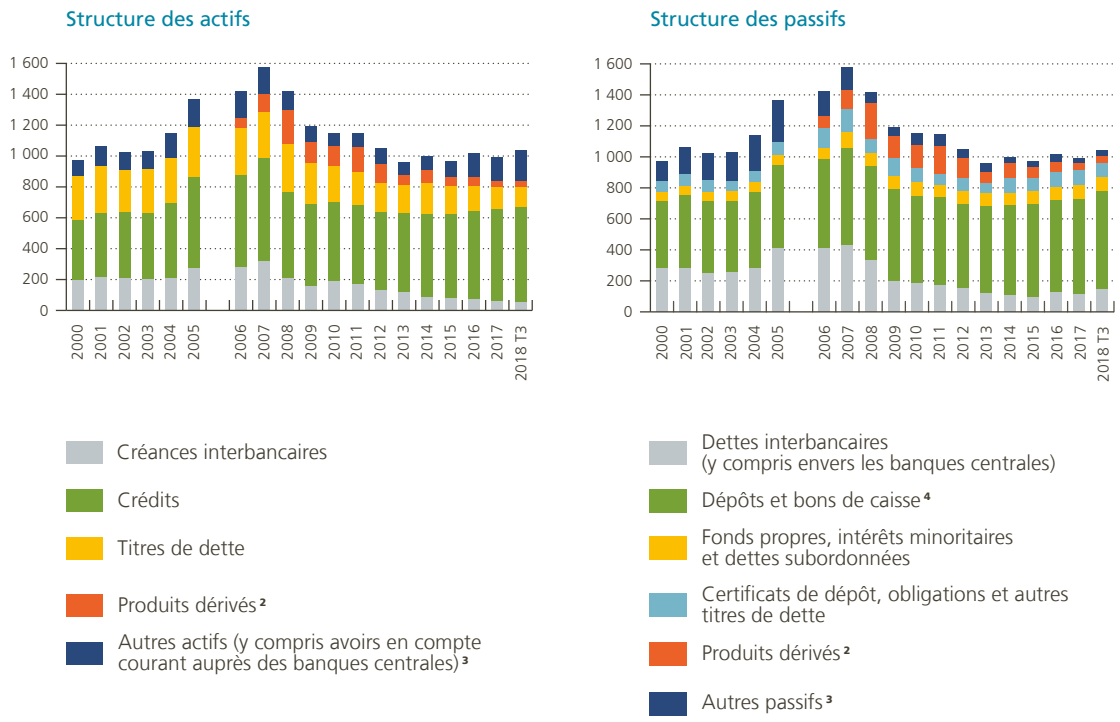
À partir de la fin de 2007, les banques belges ont procédé à des restructurations de leur bilan. De ce fait, l'ampleur de ceux-ci, mesurée sur une base consolidée, est retombée en 2013 à 960 milliards d'euros pour l'ensemble du secteur. Depuis lors, ils oscillent aux alentours de 1 000 milliards d'euros. En septembre 2018, ces actifs s'élevaient à 1 039 milliards d'euros. Cette augmentation s'explique avant tout par la vigueur de l'octroi de crédits au secteur privé, sous l'impulsion notamment d'une confiance des agents économiques toujours élevée et de l'environnement de taux bas. De plus, les banques ont tiré profit des conditions de financement avantageuses, imputables à la fois à la reprise économique et à la politique monétaire accommodante. Entre la fin de 2017 et septembre 2018, l'octroi de crédits aux ménages et aux sociétés non financières est passé de 519 à 535 milliards d'euros ; en septembre 2018, ces crédits correspondaient dès lors à plus de la moitié (51 %) des actifs bancaires. Bien que la hausse porte principalement sur le marché domestique, celui-ci représentant 70 % des prêts, le rebond de l'activité a également concerné d'autres pays, comme par exemple la République tchèque et les Pays-Bas.

En 2018, l'intensification de l'octroi de crédits est de nouveau allée de pair avec un recul des investissements en titres de dette. Dans le contexte du programme d'achats d'actifs de la BCE, les banques belges ont vendu une partie de leur portefeuille obligataire au cours de ces dernières années, si bien qu'elles ont pu réaliser des plus-values, et/ou elles n'ont pas renouvelé une partie des positions venant à échéance. Ainsi, le portefeuille de titres souverains détenus par les banques s'est établi à 90 milliards d'euros en septembre 2018, contre 136 milliards d'euros à la fin de 2014.

Graphique 51

L'octroi de crédits au secteur privé s'est encore accru

(données en fin de période, sur une base consolidée[1]; milliards d'euros)



Source : BNB.

1 Données établies selon les normes comptables belges jusqu'en 2005 (Belgian GAAP) et selon les normes IAS/IFRS à partir de 2006.

2 Les produits dérivés sont évalués à leur valeur de marché, y compris, à partir de 2007, les produits à recevoir et les charges à payer (qui ne sont pas repris dans les données relatives à 2006).

3 Les « Autres actifs » comprennent principalement les avoirs auprès des banques centrales, les actions, les actifs tangibles et intangibles et les actifs d'impôts différés. Les « Autres passifs » se composent essentiellement des positions courtes, des passifs autres que les dépôts et les titres de dette, des provisions et des obligations au titre des prestations définies.

4 Depuis le troisième trimestre de 2014, les bons de caisse ne sont plus inclus dans les « Dépôts et bons de caisse » mais dans les « Certificats de dépôt, obligations et autres titres de dette ». Les passifs liés à des actifs transférés ne sont plus inclus dans les « Autres passifs » mais sont répartis entre différentes rubriques du passif.

Ce repli a été plus marqué dans le portefeuille de titres souverains belges (–28 milliards d'euros) que dans celui de titres souverains d'autres pays de la zone euro (–19 milliards d'euros); dès lors, les banques belges sont moins exposées qu'auparavant aux obligations émises par leurs propres pouvoirs publics. Dans certains pays de la zone, comme l'Italie et le Portugal, cette exposition aux pouvoirs publics de leur propre pays demeure toujours élevée.

Les banques belges conservent une bonne position de liquidité

Grâce à leurs excédents de liquidités, les banques belges ne rencontrent manifestement pas de difficultés particulières pour financer leurs activités. Le taux du marché interbancaire de la zone euro étant constamment négatif, une partie des liquidités placées sur ce marché continuent d'être transférées vers les dépôts auprès des banques centrales de l'Eurosystème ou de pays ne faisant pas partie de la zone euro dans lesquels les banques belges sont actives. Ces dépôts sont ainsi passés de 70 milliards d'euros à la fin de 2016 à 133 milliards d'euros en septembre 2018. Ces liquidités excédentaires ont permis d'éviter que l'augmentation de la concentration de crédits (à long terme) et la diminution simultanée des obligations d'État (liquides) n'altèrent la position de liquidité des banques belges. En septembre 2018, le ratio de couverture de liquidité (liquidity coverage ratio – LCR) du secteur s'élevait

à 140 %, soit un niveau largement supérieur à celui requis de 100 %, qui indique que la banque détient une quantité suffisante d'actifs liquides de haute qualité pour couvrir les sorties nettes totales de capitaux durant 30 jours en période de crise. À la suite des évolutions décrites ci-dessus, le coussin d'actifs liquides contient toutefois, à l'heure actuelle, une plus grande proportion d'avoirs en compte auprès des banques centrales et moins de titres de la dette souveraine.

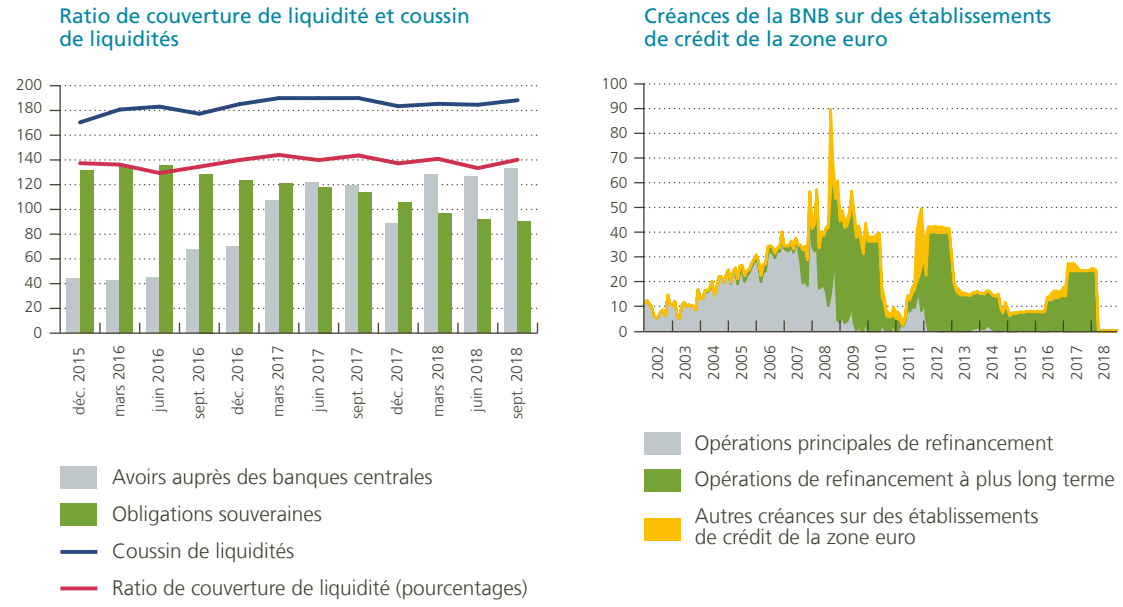
L'accroissement des liquidités excédentaires des banques belges s'explique par la hausse persistante des dépôts des clients, par le financement bon marché des banques centrales et, plus récemment, par l'alourdissement des dettes interbancaires. Une grande part des nouvelles dettes interbancaires sont issues d'opérations de cession-rétrocession par lesquelles les banques belges mettent en pension des titres auprès d'autres établissements de crédit en échange de liquidités qui seront remboursées à l'échéance du contrat. La mise en gage d'obligations souveraines pour ces cessions-rétrocessions, de même que d'autres transactions assorties de garanties, notamment l'émission d'obligations sécurisées de banques, les opérations sur produits dérivés et le financement par la banque centrale, ont fait grimper le pourcentage d'actifs grevés du secteur bancaire belge. Ceux-ci n'étant ni liquides ni disponibles pour les créanciers sans garantie (comme les déposants), il est préférable que ce ratio ne soit pas trop élevé. En septembre 2018, la proportion d'actifs grevés se montait à 14,4 %, contre 23 % en moyenne dans la zone euro.

En mars 2017, les banques belges ont massivement participé à la dernière opération de refinancement à plus long terme ciblée (TLTRO II) de la BCE. Dans la mesure où, en ce qui concerne les prêts à l'économie réelle, de nombreuses banques remplissaient déjà les conditions pour pouvoir prétendre à un taux de –0,4 %, celles-ci ont ainsi essentiellement pu s'assurer un financement bon marché pour un terme plus long. La majeure partie de l'encours du financement issu de la banque centrale, qui s'élève à 23 milliards d'euros, arrivera toutefois à échéance en 2020 et en 2021, ce qui pourrait avoir pour effet d'accroître les coûts de financement à ce moment-là. Les plans de financement des banques belges

Graphique 52

Les banques belges disposent de liquidités excédentaires, en partie grâce au financement bon marché des banques centrales

(données en fin de période, sur une base consolidée ; milliards d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

révèlent que celles-ci envisagent de ne remplacer que partiellement ce financement bon marché, notamment par l'émission d'obligations sécurisées. Par conséquent, il est possible que les liquidités excédentaires présentes dans le secteur régressent quelque peu.

Les dépôts des clients ont progressé de manière ininterrompue depuis 2012, passant de 546 milliards d'euros à 636 milliards d'euros en septembre 2018. Cette hausse a été particulièrement vive pour les dépôts des ménages belges. En outre, les écarts entre les rendements des dépôts à terme, d'épargne et à vue se sont resserrés dans l'environnement de taux bas actuel, si bien que les ménages ont transféré moins d'espèces vers les dépôts à terme et d'épargne. Les banques doivent donc tenir compte du fait qu'une partie des espèces placées sur les comptes à vue ne l'ont été que parce que l'environnement de taux bas n'offre guère d'autres possibilités de placement. De fait, ces dépôts pourraient migrer plus rapidement que prévu lorsque les taux d'intérêt remonteront.

ENCADRÉ 5

L'exposition des banques belges aux risques découlant de leur position extérieure

Les positions extérieures du secteur bancaire belge ont nettement évolué depuis la crise financière. Le processus de réduction et de restructuration des bilans que le secteur a mené à l'issue de celle-ci a en effet largement porté sur les activités étrangères et sur celles ne faisant pas partie du modèle bancaire traditionnel. Ainsi, les activités étrangères hors détail, telles que les opérations sur produits dérivés et les cessions-rétrocessions avec contreparties financières, se sont largement contractées, entre autres au Royaume-Uni et aux États-Unis. Les investissements dans des filiales étrangères ont également diminué, dans certains cas pour se conformer aux programmes de restructuration imposés par la CE à certaines institutions financières en échange de l'octroi d'aides d'État.

Malgré tout, les banques belges sont demeurées actives sur certains de leurs marchés stratégiques à l'étranger et, depuis la crise, elles y ont même souvent étendu leurs activités. En septembre 2018, les encours de créances les plus importants à cet égard détenus par le secteur bancaire belge (garanties et autres transferts de risques compris) se situaient en République tchèque (59 milliards d'euros), en France (52 milliards d'euros) et au Luxembourg (48 milliards d'euros). Ces expositions sont principalement envers le secteur public et le secteur privé non financier pour la République tchèque et le Luxembourg, et également en grande partie envers des banques pour la France. Par ailleurs, une part des expositions envers le secteur public porte sur des excédents de liquidités qui ont été placés par des filiales de banques belges à l'étranger auprès de leur banque centrale (membre ou non de l'Eurosystème).

En cas de tensions et d'incertitudes (géo)politiques, les banques peuvent être confrontées à des évolutions défavorables de leurs positions extérieures, voire à une réévaluation (soudaine) plus générale des risques sur les marchés financiers. L'incidence de ces développements sur le secteur bancaire est grandement liée à l'exposition directe de celui-ci aux pays où résident ces risques. Ainsi, les changements de valeur (réelle) et de notation des actifs financiers, comme les obligations souveraines, peuvent entraîner une détérioration de la situation des banques en matière de liquidité et de fonds propres, tout comme une baisse de la capacité de remboursement des secteurs public, privé et/ou financier peut conduire à un accroissement des pertes (de crédit) sur l'encours des créances. Si ces incertitudes venaient à se propager à d'autres pays ou à modifier plus généralement le sentiment de marché et la réévaluation des risques sur les marchés

▶

financiers, leurs conséquences en seraient évidemment démultipliées par l'impact supplémentaire découlant de l'exposition à ces autres pays et des coûts de financement du secteur bancaire.

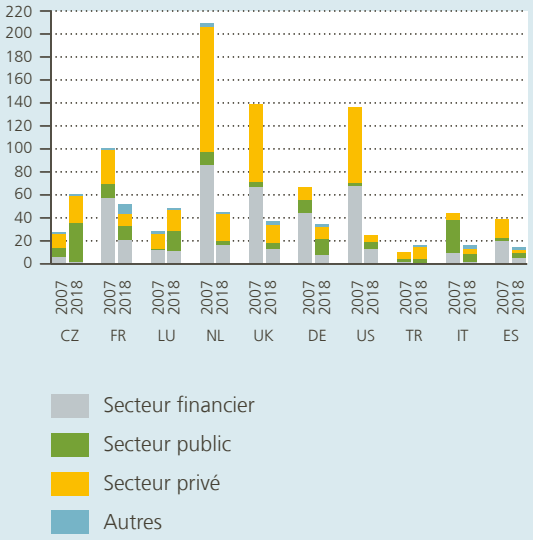
L'année 2018 a vu une accumulation et une intensification des tensions susceptibles de comporter un risque pour le secteur bancaire belge. C'est le cas par exemple de l'incertitude entourant les négociations sur le brexit et la possibilité d'une sortie « abrupte » du Royaume-Uni de l'UE, impliquant de nombreux risques pour les autres États membres. De même, les tensions politiques en Italie et l'incertitude relative à la soutenabilité de la dette publique italienne ont provoqué des remous sur les marchés financiers. Bien que la contagion soit demeurée limitée en 2018, ces facteurs pourraient entraîner d'importants effets de débordement sur les marchés d'obligations souveraines dans d'autres pays de la zone euro. Enfin, la situation financière et macroéconomique en Turquie s'est à nouveau dégradée en 2018, dans le sillage des tensions politiques avec les États-Unis et du net fléchissement de la confiance des investisseurs dans la politique économique et monétaire turque. En outre, ces évolutions se sont propagées à certains autres marchés émergents dans le monde.

À la fin du mois de septembre 2018, l'exposition directe des banques belges au Royaume-Uni, à l'Italie et à la Turquie s'élevait à 69 milliards d'euros au total. Ces créances représentent 6,6 % du total des actifs du secteur bancaire belge.

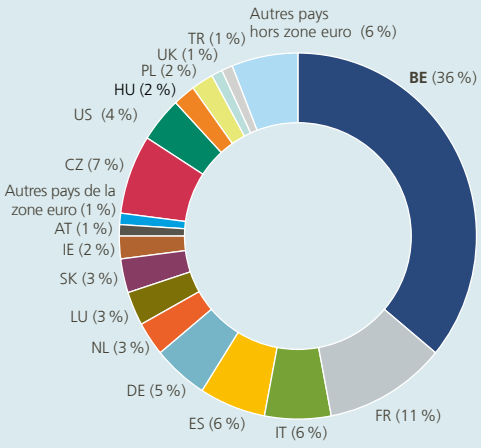
Positions sur les principaux marchés étrangers et composition du portefeuille d'obligations souveraines

(données sur une base consolidée ; milliards d'euros, sauf mention contraire)

Positions sur les principaux marchés étrangers sous la forme de prêts et de titres de dette[1]



Composition du portefeuille d'obligations souveraines du secteur bancaire belge[2]



Source : BNB.

1 Chiffres portant sur la fin de 2007 et la fin de septembre 2018, sur la base du risque ultime (après garanties et autres transferts de risques).

2 Chiffres portant sur la fin de septembre 2018, sur la base du risque direct (avant garanties et autres transferts de risques).

Même si elles ont nettement reculé par rapport à 2007, les créances sur le Royaume-Uni sont demeurées importantes. À la fin de septembre 2018, elles se chiffraient à 37 milliards d'euros au total (garanties et transferts de risques compris), dont 27 milliards d'euros de créances transfrontalières. Les créances sont principalement détenues envers des établissements financiers et des sociétés non financières (pour environ 13 milliards d'euros chacun), et elles reflètent en partie les opérations sur produits dérivés dont la compensation est effectuée par des contreparties centrales et d'autres acteurs financiers au Royaume-Uni. Elles prennent notamment la forme d'espèces placées sur des comptes interbancaires en garantie de positions en produits dérivés assortis d'une valeur de marché négative. Dans ce contexte, le brexit crée une incertitude quant à la continuité des contrats transfrontaliers et à la reconnaissance (et à l'accès) des contreparties centrales du Royaume-Uni. En novembre 2018, la CE a annoncé avoir lancé un processus de reconnaissance temporaire des contreparties centrales britanniques, afin de ne pas interrompre les opérations transfrontalières sur produits dérivés en cas de brexit « dur ».

Les créances du secteur bancaire belge sur l'Italie atteignaient quant à elles 16 milliards d'euros. Près de la moitié d'entre elles (7 milliards d'euros) consistaient en des expositions aux administrations publiques italiennes, principalement sous la forme d'obligations souveraines. De plus, l'encours des créances sur les banques italiennes, lesquelles sont elles-mêmes fortement exposées au secteur public italien, se montait à 1,5 milliard d'euros. Les banques belges ont toutefois nettement réduit leurs expositions à l'Italie depuis 2007, lorsque celles-ci s'établissaient à 44 milliards d'euros. En 2018, cette baisse s'est poursuivie en raison de la vente d'obligations souveraines italiennes. Outre l'exposition précitée de 16 milliards d'euros, la banque résiduelle Dexia possédait, en juin 2018, 23 milliards d'euros d'encours de créances sur l'Italie, presque exclusivement sur les administrations publiques et locales.

En raison de sa présence locale, le secteur bancaire belge est également exposé à la Turquie, à hauteur de 16 milliards d'euros, contre 21 milliards d'euros à la fin de 2017. Même si une partie de ces créances portent sur le secteur public, il s'agit principalement de prêts au secteur privé, compte tenu de l'encours des prêts de l'ordre de respectivement 8 et 4 milliards d'euros aux sociétés non financières et aux ménages turcs. Eu égard aux évolutions observées dans le pays, il se peut que ces contreparties éprouvent des difficultés à rembourser leurs emprunts. La forte dépréciation de la lire turque est notamment susceptible de compromettre la capacité de remboursement des sociétés non financières qui ont contracté des dettes en dollars ou en euros et qui perçoivent une grande partie de leurs recettes en monnaie locale. Depuis le troisième trimestre de 2018, le pourcentage de crédits non performants dans le secteur bancaire turc est en hausse. S'agissant de l'exposition belge à la Turquie, la part des crédits non performants octroyés aux sociétés non financières et aux ménages s'est élevée à respectivement 3,4 et 3 % en septembre 2018, ce qui représente une légère augmentation par rapport aux parts de 3 et 2,8 % enregistrées en juin 2018.

La réduction des crédits non performants hérités du passé se poursuit…

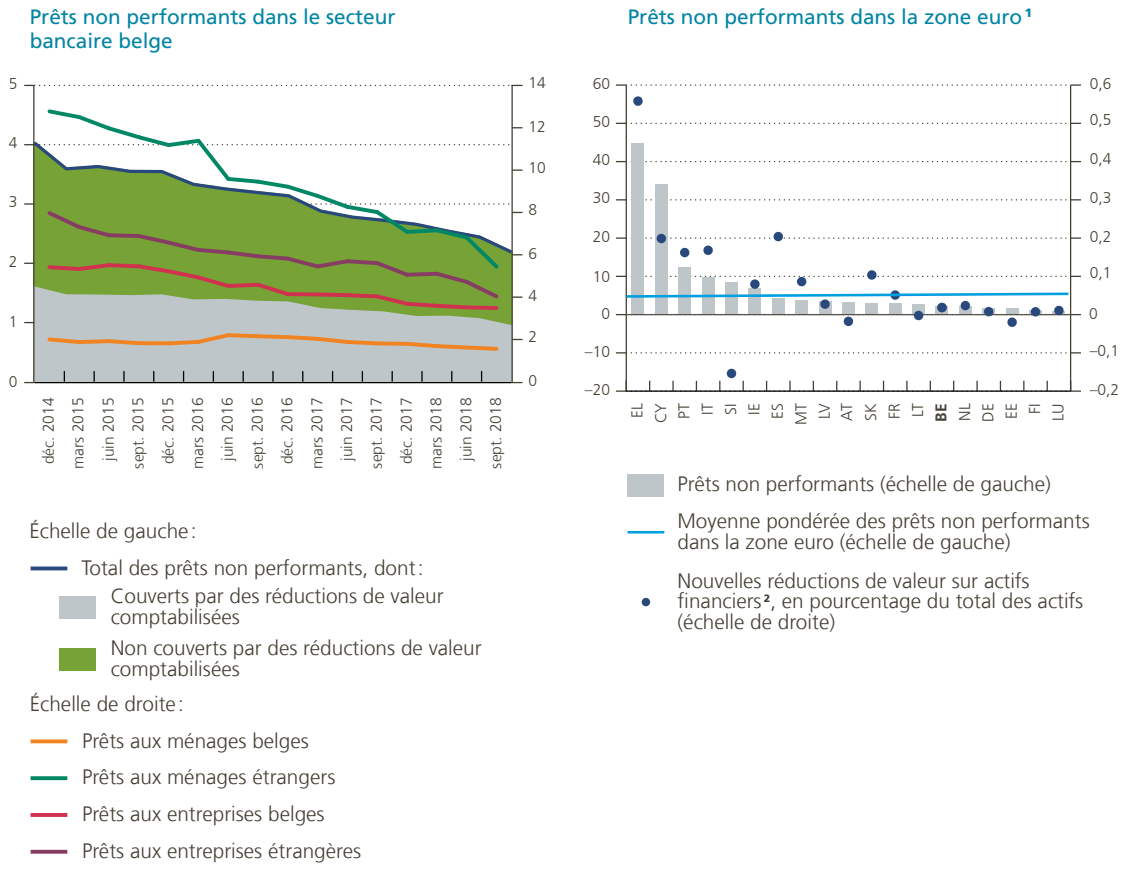
L'amélioration de la qualité de crédit des prêts octroyés par le secteur bancaire belge enregistrée ces dernières années est liée à la poursuite de la réduction des crédits non performants hérités du passé, en particulier dans les portefeuilles étrangers. Alors que le ratio des prêts non performants, qui reflète le pourcentage de crédits qui ne seront vraisemblablement pas remboursés eu égard aux problèmes financiers de l'emprunteur ou qui présentent déjà un retard de paiement par rapport aux échéances convenues, s'élevait encore à 4 % en 2014, il s'établissait à 2,2 % en septembre 2018. Dans certains pays de la zone euro, par contre, la part des prêts non performants dans les bilans bancaires demeure relativement importante, l'allégement des portefeuilles confrontés à des difficultés de remboursement à la suite de la crise financière y étant assez lent. En juin 2018, ce ratio se chiffrait à 4,4 % en moyenne dans la zone euro. En Belgique, la crise a exercé une incidence nettement plus discrète sur le remboursement des prêts, notamment parce que, contrairement à certains autres États membres de la

L'amélioration de la qualité de crédit résulte principalement des portefeuilles étrangers

Graphique 53

La qualité des crédits à l'actif des banques belges se renforce année après année et est meilleure que dans la plupart des autres pays de la zone euro

(données sur une base consolidée ; pourcentages du total des crédits, sauf mention contraire)



Sources : BCE, BNB.

1 Chiffres de juin 2018.

2 Actifs financiers non évalués à leur juste valeur.

zone euro, le pays n'a pas subi de crise immobilière. La vive augmentation de la qualité de crédit ces dernières années résulte donc principalement des portefeuilles étrangers, dont le ratio des prêts non performants est en moyenne supérieur à celui des portefeuilles belges. Le ratio des crédits non performants accordés au secteur privé étranger est ainsi retombé de 10 % en 2014 à 4,6 % en septembre 2018, tandis que celui des prêts non performants consentis au secteur privé belge est revenu de 3,3 à 2,3 % sur la même période.

Grâce à l'amélioration de la qualité de crédit, les nouvelles réductions de valeurs et provisions comptabilisées sont peu nombreuses, tandis que celles actées précédemment font l'objet de reprises. Cependant, depuis l'introduction de la nouvelle norme comptable relative aux instruments financiers (IFRS 9) en janvier 2018, les réductions de valeur doivent être basées sur les pertes attendues plutôt que sur les pertes encourues, comme le prévoyait la norme précédente (IAS 39). En pratique, cela entraîne une reconnaissance anticipée de pertes de crédit (futures). Le taux de couverture des prêts non performants, c'est-à-dire la mesure dans laquelle ceux-ci sont couverts par des réductions de valeur comptabilisées, a donc légèrement augmenté, pour atteindre 45 % en septembre 2018.

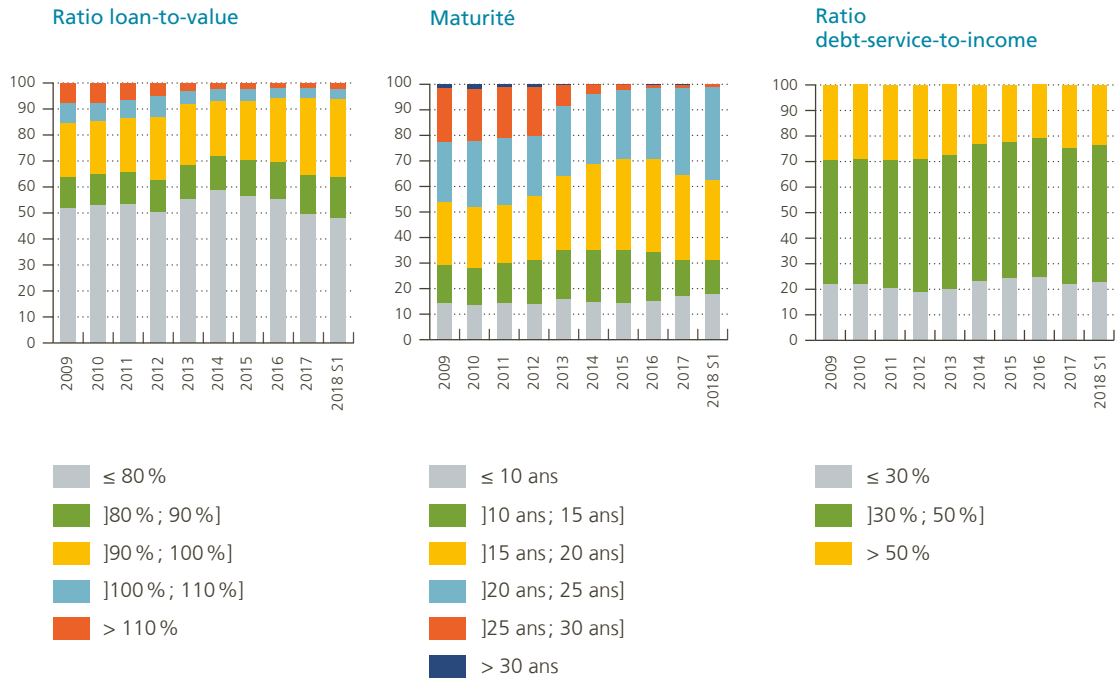
… mais cela ne constitue pas une garantie quant à la qualité de crédit des prêts à l'avenir

La qualité de crédit actuelle n'offre toutefois aucune garantie pour le futur. Il n'est en effet pas exclu que les banques voient leurs pertes sur les crédits octroyés s'aggraver si la situation économique vient à se dégrader. L'octroi de crédits soutenu au secteur privé et l'importance de ces prêts dans le total des actifs exposent de plus en plus les banques au risque de crédit. La hausse de l'octroi de crédits a aussi accru le degré d'endettement des contreparties, de sorte que ces dernières pourraient être confrontées plus rapidement à

Graphique 54

Le risque de crédit des nouveaux prêts hypothécaires augmente

(ventilation des nouveaux crédits hypothécaires par année d'émission [1], pourcentages du total)



Source : BNB.

1 Y compris les crédits refinancés enregistrés comme de nouveaux contrats. Ces refinancements peuvent par ailleurs améliorer artificiellement les critères d'octroi des nouveaux prêts hypothécaires, dans la mesure où une partie de l'emprunt a déjà été remboursée. Cela a surtout été le cas en 2014, en 2015 et en 2016, lorsqu'une large part de l'encours des crédits hypothécaires a été refinancée.

des problèmes de remboursement. D'un côté, ce risque est atténué par le fait que la diminution potentielle de la capacité de remboursement des emprunteurs en cas de relèvement des taux reste assez limitée en raison de la vaste proportion de prêts à taux fixe. De l'autre, ce risque n'est pas négligeable, en particulier pour les crédits accordés aux ménages, ces derniers présentant des dettes déjà relativement élevées par rapport à leurs revenus et les critères d'octroi pour les prêts hypothécaires – leur principal type de dette – ayant encore été assouplis ces dernières années.

S'agissant du portefeuille de crédits hypothécaires belges, qui représente une grande partie des prêts au secteur privé, plusieurs indicateurs montrent depuis quelques années un assouplissement des conditions de crédit. Ainsi, la valeur du prêt rapportée à la valeur de la garantie (c'est-à-dire le ratio loan-to-value ou LTV) ne cesse de progresser pour les nouveaux crédits. Le nombre de prêts consentis pour une période plus longue augmente à nouveau, et l'apurement mensuel du crédit mesuré par rapport au revenu disponible de l'emprunteur (le ratio debt-service-to-income ou DSTI) reste considérable. Durant le premier semestre de 2018, plus de la moitié des nouveaux prêts hypothécaires ont affiché un ratio LTV supérieur à 80 % et plus d'un tiers ont été conclus pour une durée de plus de 20 ans. Si la situation économique devait se détériorer, entraînant par exemple une remontée du chômage, ou si les prix des logements venaient à chuter en raison d'un choc de taux d'intérêt soudain, les banques pourraient subir des pertes plus significatives qu'elles ne l'estiment actuellement. Tel serait certainement le cas si ces évolutions engendraient des effets de contagion dans les secteurs de l'immobilier et de la construction, auxquels les banques ont également octroyé de plus en plus de crédits ces dernières années.

Les conditions de crédit des prêts hypothécaires ont de nouveau été assouplies

La solvabilité des banques belges demeure confortable

Afin de pouvoir faire face à des pertes inattendues sur leurs portefeuilles (de crédits), les établissements bancaires doivent détenir des fonds propres. Ceux-ci sont exprimés en pourcentage des actifs pondérés par les risques, qui sont essentiellement calculés à l'aide des modèles internes des banques. Ces derniers tentent d'évaluer les pertes de crédit imprévues en se basant sur des données historiques. Pour la Belgique, aucune véritable période de crise ne figure toutefois dans ces données, si bien qu'elles ne tiennent guère compte d'un scénario défavorable. La pondération de risque moyenne des prêts hypothécaires belges calculée par les banques, qui s'élève à 10 %, est dès lors très faible, en particulier par rapport aux autres États membres de la zone euro. Seuls deux pays affichent en effet une pondération de risque moyenne inférieure. C'est pourquoi la Banque a introduit en 2013 une mesure macroprudentielle majorant de 5 points de pourcentage les pondérations de risque calculées à l'aide des modèles internes, induisant un gonflement des coussins de fonds propres destinés à absorber les pertes non attendues. En mai 2018, cette obligation a été remplacée par une nouvelle mesure comprenant deux composantes : une composante linéaire (à savoir un relèvement de 5 points de pourcentage), qui s'inscrit dans le prolongement de la mesure précédente, et une composante plus ciblée, appliquée sous la forme d'un multiplicateur (dont la valeur est de 1,33), qui, contrairement à la première, dépend du risque moyen du portefeuille de chaque banque. De ce fait, la pondération de risque des prêts hypothécaires belges s'est établie à 18 % en moyenne.

À la suite de l'introduction de cette nouvelle mesure, mais aussi en raison de l'accélération des prêts

accordés au secteur privé, le total des actifs pondérés par les risques dans le secteur bancaire belge s'est globalement accru. En septembre 2018, ils se chiffraient à 386 milliards d'euros, dont 320 milliards d'euros pour le risque de crédit et 15,5 milliards d'euros sous l'effet de la mesure macroprudentielle précitée. Les fonds propres détenus sous la forme d'actions, de bénéfices non distribués et d'autres éléments (le « capital Tier 1 ») ont progressé moins vigoureusement, atteignant 64 milliards d'euros, leur principale composante, les fonds propres de base de catégorie 1 (*Common Equity Tier 1* – CET 1), ayant fait l'objet d'une série d'ajustements au début de 2018. Tout d'abord, plusieurs dispositions transitoires en vue de l'introduction de Bâle III ont désormais expiré, ce qui signifie que, dans le calcul des fonds propres, certains éléments sont dorénavant pleinement pris en compte ; il s'agit, entre autres, des intérêts minoritaires et de quelques gains et pertes non réalisés sur instruments financiers. Ensuite, les fonds propres CET 1 ont aussi été quelque peu modifiés eu égard à la nouvelle norme comptable IFRS 9. Les nouvelles directives relatives à la classification et à l'évaluation des instruments financiers ont ainsi donné lieu à des changements au niveau des « Autres éléments du résultat global » (qui sont une composante des fonds propres CET 1). Enfin, l'augmentation des réductions de valeur comptabilisées a entraîné une baisse des bénéfices non distribués (qui constituent un autre volet de ces fonds propres). L'incidence précise exercée par la nouvelle norme comptable sur les fonds propres CET 1 au travers de ces deux composantes a toutefois sensiblement varié d'une banque à l'autre.

Le ratio Tier 1, qui rapporte le capital Tier 1 aux actifs pondérés par les risques, s'est dans l'ensemble légèrement affaibli, revenant de 16,9 % à la fin de 2017 à 16,6 % en septembre 2018. Le ratio de levier, qui rapporte le capital Tier 1 aux actifs non pondérés par les risques, s'est quant à lui établi à 5,7 % à la fin de septembre 2018, contre 5,9 % à la fin de 2017. Enfin, le ratio CET 1 est retombé à 15,5 %, ce qui surpasse encore nettement l'ensemble des exigences minimales. Il se situe également au-dessus de la moyenne des banques de la zone euro (14,7 % en juin 2018). Lors des tests de résistance menés par l'Autorité bancaire européenne, les banques belges participantes ont également affiché des résultats largement supérieurs à la moyenne européenne en 2018.

Tableau 12

Ratios de solvabilité et ventilation des fonds propres et des actifs pondérés par les risques

(données en fin de période, sur une base consolidée ; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	2014	2015	2016	2017	sept. 2018
Capital Tier 1	53,4	55,1	60,0	63,0	64,0
dont :					
Common Equity Tier 1	51,5	53,3	58,1	60,4	59,8
Actifs pondérés par les risques	349,8	345,4	369,5	373,1	386,0
dont :					
Risque de crédit	290,1	282,8	308,1	315,3	319,6
Risque de marché	7,1	9,5	6,1	7,3	7,4
Risque opérationnel	34,9	36,0	38,7	36,7	38,6
Ajustement de l'évaluation du crédit	8,2	6,9	5,5	4,3	4,2
Autres	9,5	10,3	11,0	9,5	16,3
dont : Exigences prudentielles plus strictes supplémentaires en vertu de l'article 458	8,0	8,5	8,8	9,2	15,5
Ratio Tier 1 (pourcentages)	15,3	16,0	16,2	16,9	16,6
Ratio Common Equity Tier 1 [1] (pourcentages)	14,7	15,4	15,7	16,2	15,5
Ratio de levier	4,7	4,8	5,5	5,9	5,7

Source : BNB.

1 Calculé selon les dispositions transitoires de Bâle III avant 2018 (entièrement d'application à partir de 2018).

3.4 Un bilan positif pour le secteur des assurances en 2018

Tirant les bénéficies de la restructuration de leur modèle d'affaires dans la branche « vie », les assureurs belges ont affiché des résultats en hausse en 2017 et en 2018. En 2018, les compagnies d'assurances ont même enregistré une augmentation du montant des primes d'assurance-vie, ce qui n'avait plus été observé depuis plusieurs années. Le secteur semble donc s'adapter graduellement à l'environnement de taux bas, même si cela induit parfois une quête de rendements plus élevés, conduisant notamment à une exposition accrue des assureurs au risque de marché.

Les résultats de l'assurance non-vie sont restés stables, tandis que ceux du secteur « vie » se sont redressés

En 2017, le secteur des assurances a dégagé un résultat net global de 2,1 milliards d'euros et un rendement des fonds propres de 16,6 %, ce qui représente une vive amélioration par rapport à l'année précédente, pour laquelle le résultat net avait atteint 1,3 milliard d'euros. Selon les informations disponibles pour les neuf premiers mois de l'année, les résultats de 2018 devraient confirmer, voire dépasser, ceux de 2017. Ce constat est corroboré par les chiffres rapportés par cinq groupes d'assurance en Belgique, qui font état d'un résultat de 1,9 milliard d'euros, contre 1,6 milliard d'euros pour la même période en 2017.

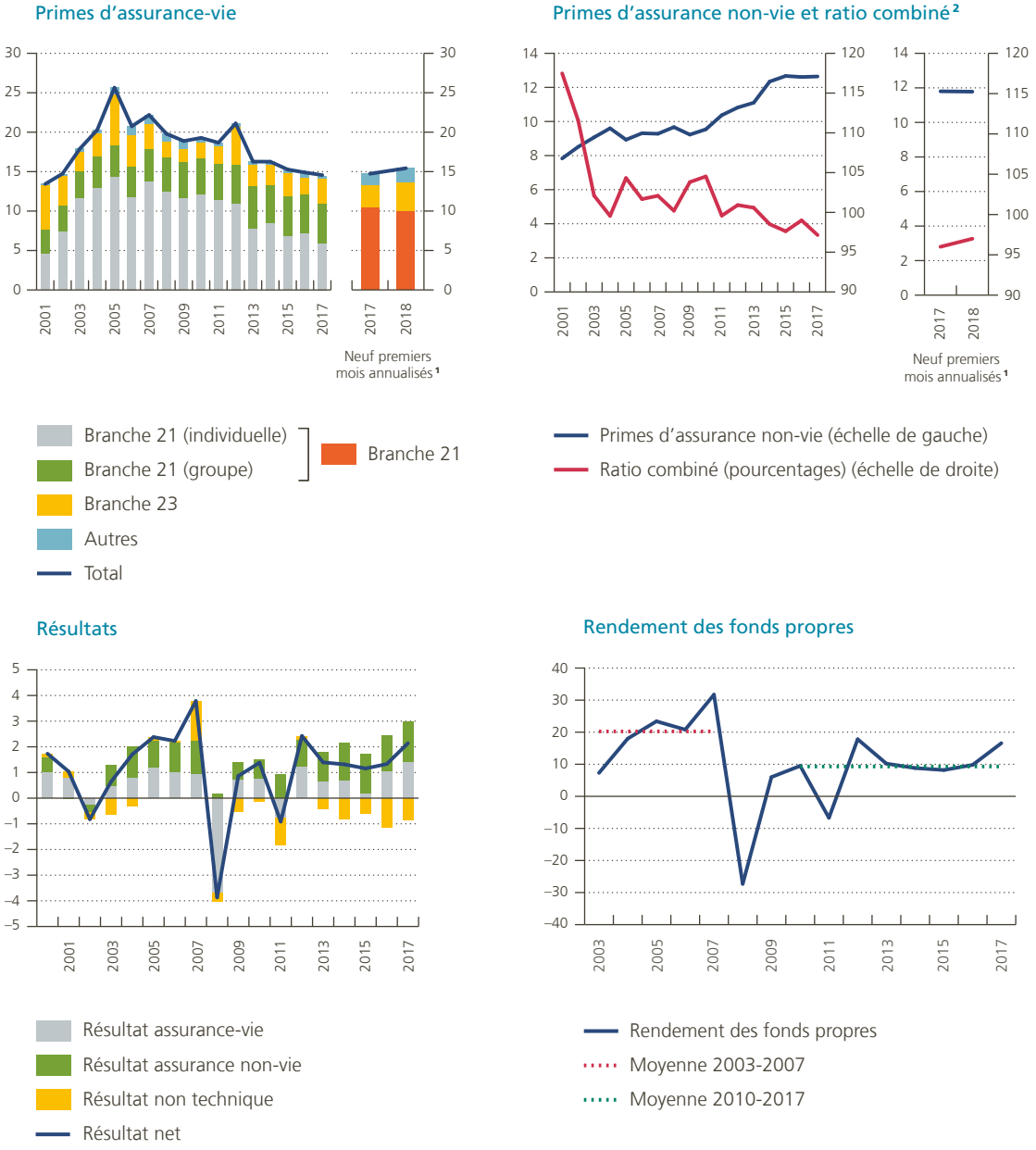
Pour la quatrième année consécutive, le secteur « non-vie » a engrangé des résultats stables en 2017. Les primes encaissées se sont chiffrées à 12,6 milliards d'euros, tandis que le résultat s'est approché de 1,6 milliard d'euros, soutenu cette année-là par une situation clémente en termes d'intempéries en Belgique. Sur les neuf premiers mois de 2018, la collecte des primes s'est montée à un niveau similaire à celui des années antérieures. Cette stagnation des primes constitue un défi important pour l'assurance non-vie, dont certaines activités traditionnelles se heurtent depuis plusieurs années à une forte concurrence. Cette dernière pourrait même encore s'intensifier, à la suite de l'arrivée d'entreprises à la pointe de l'exploitation de nouvelles technologies (dites InsurTechs) qui pourraient s'approprier une part du marché. Les dépenses du secteur, pour leur part, ont légèrement augmenté en 2018, en raison principalement du dédommagement des dégâts occasionnés par les fortes intempéries survenues durant le premier trimestre. En conséquence, le ratio combiné, qui rapporte les dépenses du secteur à ses revenus, a monté. Il s'est établi à un niveau de 97 % pour les neuf premiers mois de l'année, ce qui continue d'attester une gestion saine de l'activité « non-vie».

Après plusieurs années difficiles, l'activité d'assurance-vie est, quant à elle, repartie à la hausse. En effet, son résultat a rebondi pour atteindre 1,4 milliard d'euros en 2017, principalement grâce à la diminution du taux moyen garanti offert par les assureurs, laquelle a fait suite aux mesures prises par les entreprises d'assurance concernées pour se départir du poids de contrats garantissant un taux qu'elles n'étaient plus en mesure de soutenir à long terme (cf. infra). Le coût de ces programmes a toutefois pesé sur la rentabilité du secteur, particulièrement en 2016, ce qui explique également, par contrecoup, l'embellie des résultats en 2017. De plus, les primes enregistrées durant les neuf premiers mois de 2018 (15,4 milliards d'euros en termes annualisés) sont en augmentation par rapport à 2017, ce qui rompt avec la tendance baissière observée depuis plusieurs années pour l'assurance-vie. Comme indiqué dans l'encadré 6, ce regain s'explique quasi uniquement par la hausse de la branche 23 (assurance-vie associée à des fonds de placement), alors que le repli de la branche 21 (assurance-vie à taux de rendement garanti) à l'œuvre depuis 2012 s'est poursuivi.

Graphique 55

La rentabilité des compagnies d'assurances s'est redressée en 2017 et en 2018

(montants non consolidés en fin de période, primes et résultats en milliards d'euros, ratio combiné et rendement des fonds propres en pourcentage)



Source : BNB

1 Les montants des primes perçues sur les neuf premiers mois sont collectés dans le cadre du régime Solvabilité II et peuvent légèrement différer des primes rapportées dans les comptes statutaires (volet de gauche du graphique). Les montants ont été extrapolés pour être comparés au niveau annuel.

2 Le ratio combiné rapporte la somme des coûts de sinistres et des frais opérationnels aux primes nettes perçues.

ENCADRÉ 6

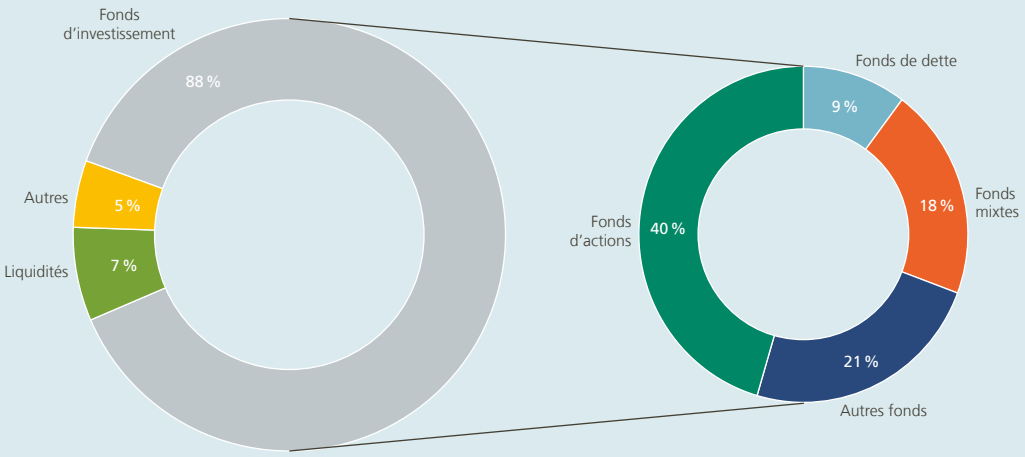
Un regain d'intérêt pour l'assurance-vie associée à des fonds de placement (branche 23)

Au cours de l'année 2018, les montants des primes d'assurance-vie collectées par les compagnies d'assurances belges sont repartis à la hausse, après avoir été orientés à la baisse durant cinq ans. Ce rebond a principalement porté sur des contrats dits de la branche 23. Ceux-ci, contrairement à ceux de la branche 21, n'offrent pas de taux de rendement garanti à leurs détenteurs. S'ils bénéficient de rendements potentiellement plus élevés que ceux offerts par les contrats de la branche 21, les assurés s'exposent en effet à un risque accru, puisqu'ils subiront seuls les pertes sur les investissements sous-jacents aux contrats. En pratique, même s'ils comprennent une composante d'assurance (par exemple en cas de décès), ces contrats s'apparentent fortement à des participations dans des fonds d'investissement ; ils sont d'ailleurs souvent gérés par l'éventuel conglomérat auquel la compagnie d'assurances appartient.

Le récent succès de ces produits peut s'expliquer par deux facteurs. D'une part, les assureurs ne souhaitent plus prendre de risques excessifs, tels ceux apparus dans le cadre de contrats offrant aux assurés des taux garantis non soutenables dans un contexte de taux bas. Les contrats de la branche 23, pour lesquels les risques sont entièrement supportés par les assurés, n'impliquent d'ailleurs pas d'exigences en capital pour les assureurs. D'autre part, les preneurs d'assurance peuvent voir dans ces contrats une alternative aux contrats traditionnels d'assurance-vie, qui offrent actuellement des taux garantis très faibles. En effet, les résultats affichés par ces actifs ces dernières années – notamment grâce à des marchés d'actions

Composition des portefeuilles détenus par les assureurs pour les contrats de la branche 23 en septembre 2018

(pourcentages du montant total des actifs détenus pour couverture de contrats de la branche 23)



Source : BNB.

florissants –, et l'exonération dont ils bénéficient en matière de taxation du portefeuille de comptes-titres, ont contribué à augmenter la demande pour de tels contrats.

Ainsi, entre septembre 2017 et septembre 2018, les ménages belges ont investi un montant net de 2,4 milliards d'euros dans les produits de la branche 23, tandis que les avoirs liés à des contrats de la branche 21 diminuaient de 2,3 milliards d'euros à la suite de l'arrivée à échéance de contrats ou du transfert de ceux-ci vers d'autres produits. À la fin de septembre 2018, les particuliers détenaient un total de 53,7 milliards d'euros de produits assurantiels de la branche 23, dont 33,7 milliards auprès d'entreprises d'assurance belges.

En septembre 2018, les compagnies d'assurances belges détenaient 37 milliards d'euros d'actifs à des fins d'investissement pour couverture de contrats de la branche 23. Parmi ceux-ci, 33 milliards d'euros étaient investis dans des fonds d'investissement, dont surtout des fonds d'actions, ce qui contraste avec les investissements des assureurs s'agissant des contrats d'assurance-vie traditionnels de la branche 21 (parmi lesquels on retrouve 6 % d'actions, cf. infra). Si les investissements de la branche 23 ne comportent a priori aucun risque pour les assureurs, la question du risque de réputation peut néanmoins se poser dans le cas de fortes pertes enregistrées sur ces contrats.

Délesté des héritages du passé, le secteur a affiché un ratio de solvabilité solide en 2018

En 2018, plusieurs entreprises d'assurance belges ont clôturé les programmes de rachats de contrats qu'elles avaient, dans certains cas, entamés plusieurs années auparavant. Ces programmes visaient à racheter auprès des assurés, moyennant l'octroi d'un bonus, des contrats qui garantissaient des taux allant parfois jusqu'à 4,5 %, devenus trop élevés pour les assureurs dans un contexte de taux bas. Ces programmes comportaient également parfois un volet de revente des contrats en question à d'autres entreprises d'assurance lorsque l'assureur n'était pas parvenu à en racheter l'intégralité auprès de ses clients. À la suite de ces opérations, la situation du secteur des assurances en Belgique s'est retrouvée en grande partie assainie. De fait, même si, à la fin de 2017, 14 % des provisions techniques étaient toujours rattachées à des contrats dont le taux garanti était supérieur à 4,5 %, le taux garanti moyen offert par le secteur aux assurés (individuels et groupes) avait diminué de 2,63 à 2,47 % entre la fin de 2016 et la fin de 2017. Ce recul était en ligne avec la baisse des rendements obtenus par les compagnies d'assurances sur les marchés financiers dans le contexte de taux d'intérêt bas. De cette manière, les assureurs ont fait en sorte de pouvoir couvrir leurs engagements auprès de leurs assurés.

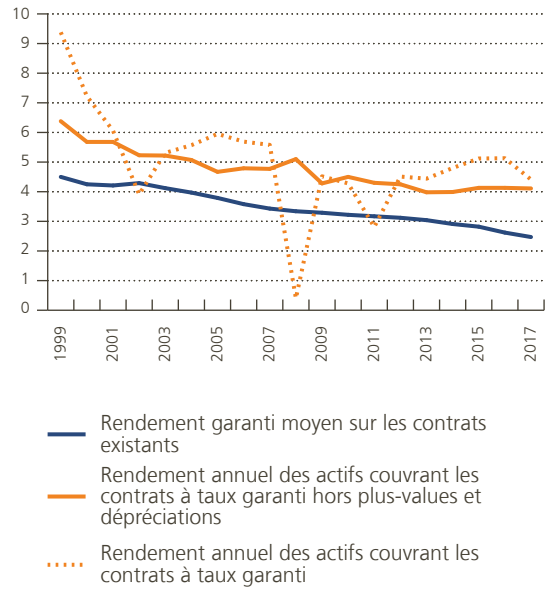
Le taux garanti moyen offert par le secteur aux assurés est revenu de 2,63 à 2,47 % entre la fin de 2016 et la fin de 2017

Dans ce contexte, le secteur de l'assurance en Belgique affichait, en septembre 2018, un ratio de solvabilité moyen de 202 %, ce qui représente une amélioration de 10 points de pourcentage par rapport à décembre 2017. La modeste remontée des taux d'intérêt depuis la fin de 2017 a elle aussi contribué à cette embellie. En effet, le bilan des assureurs étant calculé en valeur de marché selon les règles de Solvabilité II, une hausse des taux induit une diminution de la valeur du passif plus importante que celle de l'actif, le premier ayant une duration plus longue que le second. En termes nets, cela se traduit par un accroissement des fonds propres calculés en valeur de marché. Certains assureurs, dont le ratio était proche de la limite des 100 % en décembre 2017, ont également procédé à des augmentations de capital dans le courant de 2018. Une grande hétérogénéité persiste toutefois entre

Graphique 56

Les rendements obtenus sur les actifs détenus en couverture des contrats de la branche 21 restent supérieurs au taux moyen garanti

(pourcentages)



Source : BNB.

les assureurs, qui présentaient, en septembre 2018, des ratios de solvabilité allant de 120 à 600 %, une valeur médiane de 190 %.

Le contexte de taux bas a incité les assureurs à se tourner vers des actifs plus rémunérateurs

Si les compagnies d'assurances parviennent à maintenir des rendements sur actifs suffisants pour couvrir leurs obligations envers leurs assurés, cela se fait parfois au prix de réajustements dans leur portefeuille d'investissements[1], généralement en faveur d'actifs plus risqués ou moins liquides. En effet, depuis septembre 2016, la répartition des actifs au sein du portefeuille des assureurs s'est sensiblement modifiée, même si cette évolution a été graduelle, eu égard à la maturité longue des actifs.

1 Les contrats d'assurance-vie de la branche 23 ne comportant pas de risque pour les assureurs, le portefeuille d'investissements considéré ici porte uniquement sur les actifs détenus dans le cadre de contrats d'assurance non-vie et d'assurance-vie de la branche 21.

Le bilan des assureurs étant exprimé en valeur de marché, chaque variation de valeur au sein du portefeuille peut être décomposée en un « effet prix », résultant des mouvements de la valeur de l'actif sur les marchés financiers, et un « effet volume », ou « flux net », calculé comme la différence entre les acquisitions et les ventes de l'actif considéré. À titre d'exemple, de septembre 2016 à septembre 2018, la valeur totale des investissements hors branche 23 est revenue de 288 à 267 milliards d'euros, tandis que celle des obligations d'État dans le bilan s'est contractée de 16 milliards d'euros, retombant de 147 à 131 milliards d'euros. Une partie de cette baisse a résulté de la diminution du prix de marché des obligations d'État, à la suite de la légère remontée des taux depuis 2016 (effet prix). En outre, les assureurs belges ont également limité leur détention d'obligations d'État, par exemple en ne réinvestissant pas sous cette forme les montants des obligations arrivées à échéance, en raison des rendements bas offerts par les obligations nouvellement acquises, ou en vendant certains de ces titres avant maturité, ce qui dégageait d'importantes plus-values. Par conséquent, la part des obligations d'État dans le bilan (hors actifs de la branche 23) est revenue de 51 à 49 %.

En quête d'une alternative à leurs investissements traditionnels devenus moins rémunérateurs, les assureurs belges se sont clairement tournés vers la détention d'actifs sous la forme de prêts – que ce soit à des sociétés de leur groupe ou à des sociétés non financières – et de prêts hypothécaires. Entre septembre 2016 et septembre 2018, la part de ces actifs dans le bilan des assureurs est passée de 9 à 12 %, soit une évolution nette de près de 6 milliards d'euros. Si ces actifs offrent un rendement intéressant à leurs détenteurs et correspondent bien à l'horizon d'investissement des compagnies d'assurances, ils présentent cependant un profil de liquidité inférieur à celui de leurs placements traditionnels.

En quête d'investissements plus rémunérateurs, les assureurs se sont tournés vers la détention d'actifs sous la forme de prêts

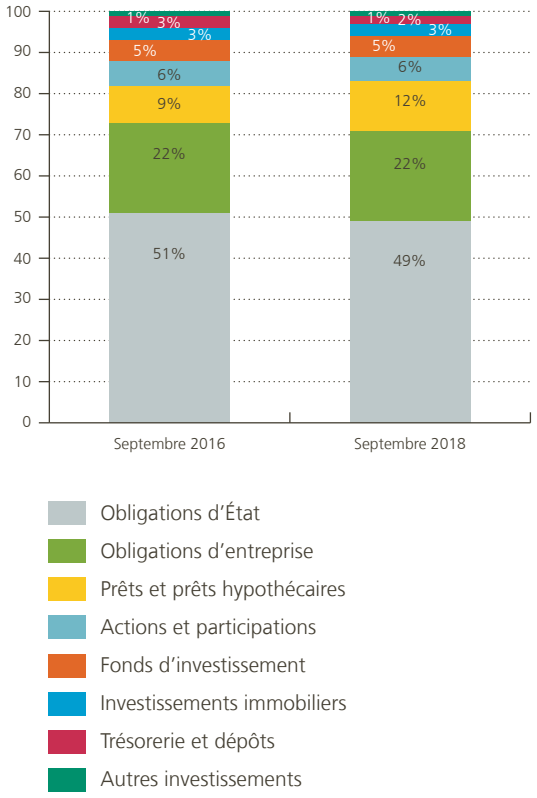
À la suite de ces modifications, en septembre 2018, les obligations (191 milliards d'euros en valeur de marché) représentaient toujours la majorité des 267 milliards d'euros du portefeuille d'investissements des assureurs (hors actifs détenus pour la branche 23). Elles se répartissaient entre obligations gouvernementales (131 milliards, dont 76 milliards

Graphique 57

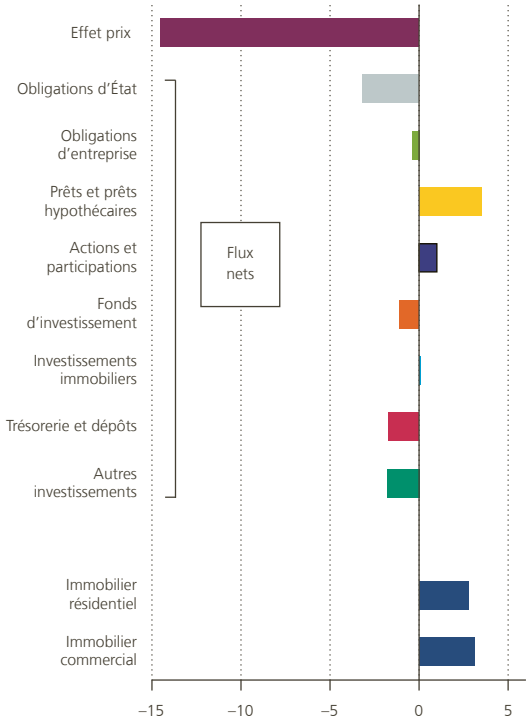
Les tendances d'investissement du secteur de l'assurance affichent des signes de quête de rendement

(données non consolidés en fin de période)

Répartition du portefeuille d'investissements hors branche 23
(pourcentages du total des investissements)



Variations dans le portefeuille d'investissements (hors branche 23) entre septembre 2016 et septembre 2018
(montants en milliards d'euros)



Source : BNB.

d'obligations souveraines belges) et obligations d'entreprise (60 milliards). Près de 63 % des obligations étaient des titres à notation élevée (AAA ou AA), une part qui est restée stable au cours de l'année écoulée. Le portefeuille de prêts atteignait quant à lui 31 milliards d'euros, ce qui correspond à 12 % des investissements hors branche 23. À titre de comparaison, l'exposition aux prêts et prêts hypothécaires est proche d'une moyenne de 5 % dans les juridictions voisines de la Belgique ; aux Pays-Bas, elle grimpe à 26 %.

Même s'ils représentent toujours une faible part (1 %) du total, les investissements dans des projets d'infrastructure ont progressé de 700 millions d'euros entre septembre 2016 et septembre 2018. À cette dernière date, ils se montaient à 2,6 milliards d'euros, dont un tiers investis en Belgique. Cet accroissement s'explique en partie par l'assouplissement, accueilli favorablement par le secteur, des exigences en capital qui y sont attachées. Si elles ont exprimé à plusieurs reprises leur volonté de consacrer une part plus importante de leurs investissements à ce type de projets, les entreprises d'assurance font état d'un manque de projets de qualité sur le territoire belge. Elles souhaiteraient également une certaine standardisation des projets et de leur financement.

En dépit de sa solvabilité robuste, le secteur reste exposé au risque de marché

Si la modeste remontée des taux a jusqu'ici été plutôt bénéfique au secteur, un relèvement des primes de risque sur les marchés financiers mettrait à mal le bilan de certains assureurs, au travers d'une forte baisse de la valeur de leur actif, qui serait particulièrement affectée par un élargissement des spreads sur les obligations, qui représentent de loin l'investissement principal du secteur. Selon le régime Solvabilité II, les compagnies d'assurances ne sont pas tenues réglementairement de constituer des coussins pour faire face à de tels mouvements, les exigences en capital pour la détention d'obligations souveraines des États membres de l'UE étant nulles pour le risque de défaut et pour celui de hausse des spreads. Si une telle augmentation est peu probable à court terme pour la plupart des obligations détenues par les assureurs belges, elle pourrait toutefois survenir en cas d'effets de contagion dans la zone euro dus à des tensions sur un marché national spécifique.

Dans le même ordre d'idées, les assureurs belges sont désormais plus exposés au risque de correction sur les marchés immobiliers. La détention de prêts hypothécaires et d'autres actifs relatifs aux marchés immobiliers, résidentiels et/ou commerciaux, s'est en effet fortement accrue au cours des dernières années, portant l'exposition du secteur au marché immobilier à 12 % de l'actif en septembre 2018, contre 9 % en 2016. À titre d'exemple, le secteur de l'assurance en Belgique est devenu l'un des acteurs principaux sur le marché de l'immobilier commercial (bureaux, immeubles de magasins, entrepôts) puisqu'il détient plus de 8 milliards d'euros d'immeubles de façon directe et près de 29 milliards d'euros indirectement, par le biais de prêts ou de la détention d'actions ou d'obligations[1].

Les assureurs belges sont désormais plus exposés au risque de correction sur les marchés immobiliers

1 Ces titres sont notamment émis par des sociétés immobilières réglementées (SIR), telles que Cofinimmo, Befimmo ou WDP.

4. Finances publiques

4.1 La Belgique demeure encore assez éloignée d'un équilibre budgétaire structurel 153

4.2 Les recettes des administrations publiques se sont raffermies dans la foulée de l'accroissement des recettes de l'impôt des sociétés 159

Encadré 7 – Structure des impôts en Belgique : existe-t-il des possibilités d'ajustements propices à la croissance ?

4.3 La trajectoire baissière des dépenses s'est interrompue 167

4.4 La dette publique ne reflue que lentement, tandis que son niveau demeure élevé 174

4.1 La Belgique demeure encore assez éloignée d'un équilibre budgétaire structurel

Le déficit budgétaire nominal a continué de se resserrer en 2018

Les administrations publiques belges ont clôturé 2018 sur un solde de financement nominal de –0,7 % du PIB. L'amélioration notée par rapport à 2017 résulte de l'embellie conjoncturelle ainsi que de la vive création d'emplois, de l'environnement de taux d'intérêt bas et de facteurs temporaires. Le solde budgétaire structurel, qui joue un rôle prépondérant dans la politique budgétaire, s'est quant à lui dégradé de 0,2 point de pourcentage du PIB. La dette publique a continué de se replier, même si, à 102 % du PIB, elle demeure élevée en comparaison de celles de la plupart des autres pays de la zone euro.

Les dépenses primaires ont augmenté sous l'effet de la hausse des prestations sociales et des investissements publics. Par voie de conséquence, la tendance baissière des dépenses rapportées au PIB s'est interrompue. Les recettes publiques se sont elles aussi accrues, portées par l'élévation des recettes de l'impôt des sociétés, qui avaient déjà sensiblement grimpé en 2017. Les charges d'intérêts, pour leur part, ont poursuivi leur tendance baissière.

Après une nette amélioration en 2017, l'assainissement des finances publiques a à peine progressé en 2018. De nouvelles mesures devront donc être engagées afin d'atteindre l'objectif d'un équilibre budgétaire structurel et de parvenir à résorber graduellement la dette publique. Ce constat vaut d'autant plus que, à politique

L'assainissement des finances publiques a à peine progressé en 2018

Tableau 13

Solde de financement et dette de l'ensemble des administrations publiques

(pourcentages du PIB)

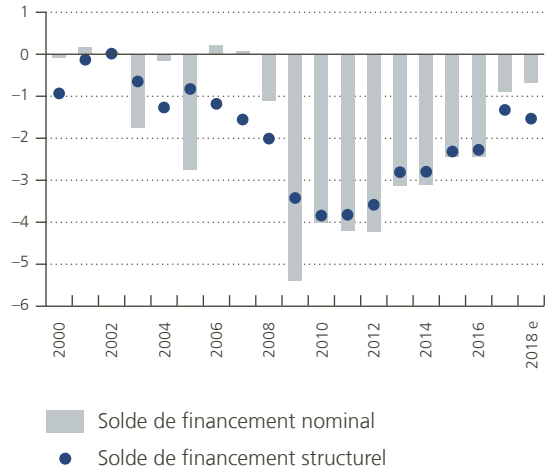
	2014	2015	2016	2017	2018 e
Recettes	52,2	51,3	50,6	51,3	51,6
Dépenses primaires	52,0	50,7	50,2	49,7	50,0
Solde primaire	0,2	0,6	0,4	1,6	1,6
Charges d'intérêts	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3
Solde de financement nominal	–3,1	–2,5	–2,4	–0,9	–0,7
p.m. Solde de financement structurel	*–2,8*	*–2,3*	*–2,3*	*–1,3*	*–1,5*
Dette publique	107,6	106,5	106,1	103,4	102,0

Sources : ICN, BNB.

Graphique 58

Le solde de financement nominal des administrations publiques s'est amélioré en 2018, mais le solde de financement structurel s'est dégradé

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

inchangée, le déficit budgétaire se creusera à nouveau dans les prochaines années, dans la foulée de la disparition de facteurs temporaires qui ont gonflé les recettes de l'impôt des sociétés et sous l'influence à la fois des mesures visant à alléger la pression fiscale sur le travail et du vieillissement démographique, qui influe notamment sur les dépenses de pension.

Des situations financières divergentes dans les sous-secteurs des administrations publiques

Le déficit budgétaire de l'ensemble des administrations publiques est imputable à la fois au pouvoir fédéral et aux communautés et régions. Les administrations locales ont pour leur part clôturé leurs comptes en équilibre. La sécurité sociale a également présenté un équilibre, mais qui est obtenu grâce à une dotation que ce sous-secteur perçoit à cette fin du pouvoir fédéral.

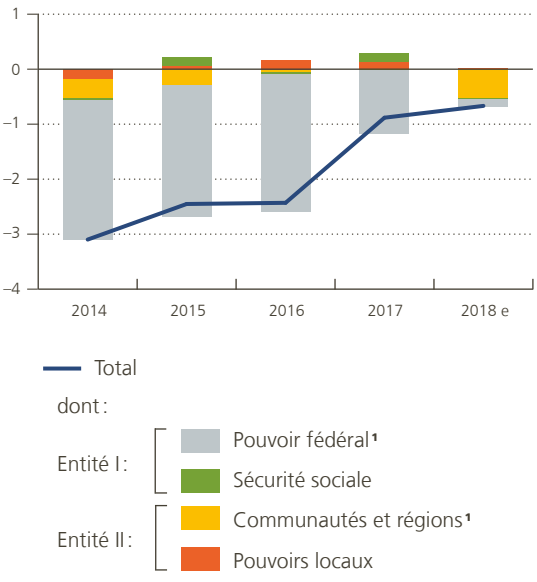
La révision à la baisse du facteur dit d'autonomie utilisé pour déterminer les additionnels régionaux à l'impôt des personnes physiques a résulté en 2018 en une correction unique de l'excédent d'impôts qui a été versé aux régions depuis 2015. Cette correction a concomitamment exercé une incidence positive sur le solde budgétaire du pouvoir fédéral et une influence négative sur les soldes de la Communauté flamande, de la Région wallonne et de la Région de Bruxelles-Capitale. Ces trois entités, de même que la Communauté française, ont affiché un déficit. Les autres entités, de plus petite taille, ont clôturé leurs comptes à peu de choses près en équilibre.

L'équilibre budgétaire des administrations locales a été marquant en 2018, compte tenu du scrutin local d'octobre. En effet, les élections locales s'accompagnent généralement d'un accroissement des dépenses d'investissement à partir de l'année précédant les élections, ces dépenses culminant l'année des élections, ce qui exerce une incidence négative sur le solde de financement. Ce cycle des investissements calqué sur la législature communale a également été

Graphique 59

Le pouvoir fédéral et les communautés et régions ont accusé un déficit, tandis que les pouvoirs locaux sont proches de l'équilibre

(soldes de financement nominaux, pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

1 Ces chiffres tiennent compte, à partir de 2015, des avances sur les additionnels régionaux à l'impôt des personnes physiques, même s'il convient, d'après la méthodologie du SEC 2010, de considérer ces avances comme de pures transactions financières et de ne comptabiliser les additionnels régionaux qu'au moment de l'enrôlement. L'approche retenue ici correspond à celle suivie pour la formulation des objectifs budgétaires qui se trouvent dans les recommandations de la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des Finances et dans les programmes de stabilité.

perceptible en 2018, mais il n'a pas donné lieu à un déficit. Les finances des administrations locales se sont systématiquement améliorées depuis 2012, lorsque le déficit le plus important depuis longtemps avait été noté, tandis que des excédents – certes limités – ont été enregistrés en 2015, en 2016 et en 2017. La situation financière saine des administrations locales a été favorisée par la tutelle budgétaire, laquelle relève de la compétence des régions.

Le solde budgétaire structurel s'est dégradé et demeure encore assez éloigné de l'équilibre

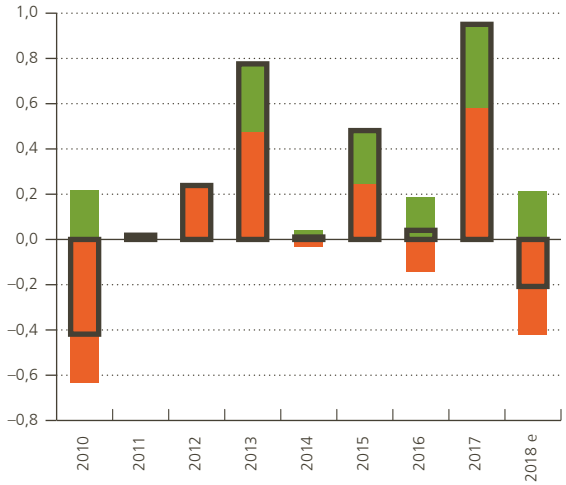
L'évolution du solde budgétaire nominal a été influencée favorablement tant par la conjoncture que par les facteurs non récurrents. Le solde budgétaire structurel, qui s'obtient en expurgeant les résultats budgétaires de ces facteurs cycliques et temporaires, s'est contracté de 0,2 point de pourcentage du PIB en 2018, pour s'établir à –1,5 % du PIB. Il demeure de ce fait encore relativement éloigné de l'équilibre visé. Le solde primaire structurel, qui rend mieux compte de la politique budgétaire discrétionnaire puisqu'il n'est pas touché par l'évolution des charges d'intérêts, s'est détérioré de 0,4 point de pourcentage du PIB.

La politique budgétaire a donc été quelque peu expansive. Dans le contexte de la poursuite de la phase de croissance économique en 2018 et de la nécessité d'assurer la soutenabilité des finances publiques, une politique plus restrictive aurait été justifiée.

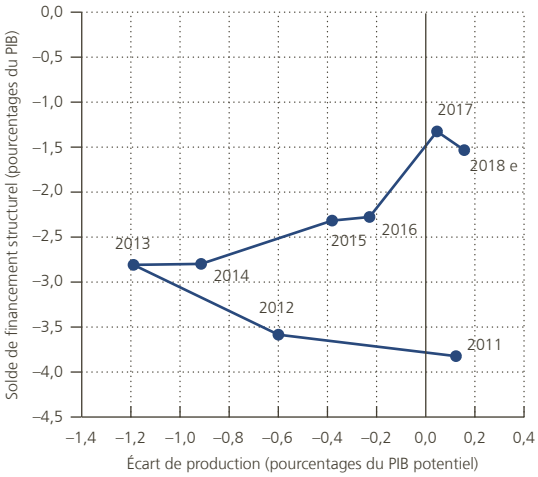
Graphique 60

Le solde primaire structurel et le solde de financement structurel se sont dégradés en 2018, sur fond de poursuite de l'expansion économique

Évolution du solde de financement structurel
(variations par rapport à l'année précédente, points de pourcentage du PIB)



Solde de financement structurel et écart de production



Solde de financement structurel[1]

dont :

Solde primaire structurel[1]

Charges d'intérêts

Sources : CE, ICN, BNB.

1 Pour le calcul du solde primaire structurel et du solde de financement structurel, la composante cyclique est calculée sur la base de la méthode de la CE.

Il importe que la Belgique parvienne à un équilibre budgétaire structurel

La Belgique demeure encore assez éloignée d'un équilibre budgétaire structurel. Pour des raisons diverses, il est cependant important d'atteindre cet équilibre à moyen terme. Premièrement, des finances publiques saines constituent un facteur essentiel pour la confiance des acteurs économiques, contribuant ainsi à une croissance durable favorable à l'emploi. Deuxièmement, maintenir un équilibre budgétaire structurel dans des circonstances économiques normales permet de constituer des coussins qui pourront ultérieurement, en période de basse conjoncture, servir à soutenir l'économie. Troisièmement, il convient de réduire la dette publique, encore très élevée. Cette dette rend la Belgique vulnérable à une remontée des taux d'intérêt, qui peut être attendue à terme dans le cadre de la normalisation de la politique monétaire. Par ailleurs, les taux d'intérêt donnent à penser que les marchés financiers sont plus attentifs que durant la période antérieure à la crise financière à un manque de discipline budgétaire et à des finances publiques insoutenables. Un équilibre budgétaire structurel et le repli progressif du taux d'endettement qui en découle permettent d'éviter que ne s'exerce une pression haussière sur les écarts de taux des obligations publiques belges par rapport aux emprunts publics allemands et aux titres publics d'autres pays de la zone euro considérés comme sûrs. Enfin, quatrièmement, un équilibre budgétaire structurel permet de dégager des marges pour faire face aux défis à venir, l'un des principaux d'entre eux étant le vieillissement démographique. Bien que la réforme des pensions, qui vise un relèvement de l'âge effectif de la retraite, apporte une contribution cruciale à la soutenabilité des finances publiques belges et de la protection sociale, le vieillissement alourdira en effet encore les dépenses sociales au cours des prochaines décennies.

Des finances publiques saines sont essentielles pour la confiance des acteurs économiques

Le cadre budgétaire européen doit constituer le fil conducteur

Parvenir à un équilibre budgétaire structurel revêt également de l'importance pour la Belgique en vertu du cadre budgétaire européen. Cet équilibre correspond en effet à l'objectif à moyen terme (OMT) belge au titre du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance (PSC), dont le but est de prévenir l'émergence de situations budgétaires insoutenables. Ce sont les États membres eux-mêmes qui présentent l'OMT dans leur programme de stabilité ou de convergence, étant entendu que celui-ci doit respecter une norme minimale calculée tous les trois ans par la CE. Cette norme tient compte du taux d'endettement, des coûts budgétaires du vieillissement et de la croissance économique nominale attendue. Au début de 2019, la CE publiera de nouveaux chiffres sur la base desquels l'OMT sera, le cas échéant, adapté dans le prochain programme de stabilité.

Le cadre budgétaire européen définit par ailleurs une trajectoire d'ajustement pour les pays qui n'ont pas encore atteint leur OMT, afin qu'ils s'en rapprochent à

un rythme approprié. La trajectoire est déterminée et évaluée en fonction de l'évolution de deux indicateurs, à savoir le solde budgétaire structurel et les dépenses publiques primaires. L'amélioration minimale requise du solde structurel est définie à partir de la situation conjoncturelle et du taux d'endettement de l'État membre considéré ; pour la Belgique, celle-ci devait se monter au minimum à 0,6 point de pourcentage du PIB en 2018. Cela correspond à une augmentation nominale maximale des dépenses primaires de 1,6 %, selon la définition retenue par la CE.

Le programme de stabilité belge d'avril 2018 tablait pour cette année-là sur une réduction du déficit budgétaire structurel de 0,1 point de pourcentage du PIB. La réalisation de l'objectif à moyen terme, à savoir un équilibre budgétaire structurel, a une fois de plus été reportée, en l'occurrence de 2019 à 2020.

Dans le projet de budget d'octobre 2018, la trajectoire a encore été adaptée. Pour 2019, l'objectif d'amélioration du solde budgétaire structurel a été maintenu à 0,2 % du PIB, mais le point de départ a été revu à la baisse. Pour 2020 et 2021, aucun objectif n'a été fixé, même si, d'après l'exposé général des budgets des recettes et des dépenses pour l'année budgétaire 2019, le déficit budgétaire structurel de l'ensemble des administrations publiques devrait, à politique inchangée, ressortir à 1,4 % du PIB en 2021.

Parallèlement au projet de budget, le gouvernement fédéral a d'ailleurs introduit auprès des instances européennes une requête formelle afin de pouvoir recourir à la flexibilité prévue par le PSC. Il a en outre demandé à pouvoir temporairement s'écarter de la trajectoire d'ajustement sur la voie de l'OMT à partir de 2018, faisant valoir la mise en œuvre de réformes structurelles approfondies exerçant un effet positif sur la soutenabilité des finances publiques à long terme. Or, dans la mesure où cette requête doit être introduite dans le courant de l'année précédant l'application de la clause, la CE examine si les critères concernés seront remplis à partir de 2019. Au vu d'une évaluation provisoire pour 2019, la Belgique semble entrer en ligne de compte pour l'écart temporaire de 0,5 % du PIB qu'elle a sollicité.

Tableau 14

Normes en matière de solde de financement des administrations publiques

(objectifs des programmes de stabilité, sauf mention contraire ; pourcentages du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Solde budgétaire nominal							
Avril 2015	**–2,5**	–2,0	–1,0	–0,2			
Avril 2016		**–2,5**	–1,4	–0,4	–0,2		
Avril 2017			**–1,6**	–0,7	–0,2	–0,1	
Avril 2018				**–1,0**	–0,7	0,0	0,1
Octobre 2018 (projet de budget)				**–1,0**	–1,0	–1,1 [1]	–1,4 [1]
p.m. Réalisation / Estimation	*–2,5*	*–2,4*	*–0,9*	*–0,7 e*			
Solde budgétaire structurel [2]							
Avril 2015	**–2,0**	–1,3	–0,6	0,0			
Avril 2016		**–1,7**	–0,8	0,0	0,0		
Avril 2017			**–1,0**	–0,4	0,0	0,0	
Avril 2018				**–0,8**	–0,6	0,0	0,0
Octobre 2018 (projet de budget)				**–0,9**	–0,8	–1,0 [1]	–1,4 [1]
p.m. Réalisation / Estimation	*–2,3*	*–2,3*	*–1,3*	*–1,5 e*			

Sources : CE, ICN, SPF Finances, SPF Stratégie et appui, BNB.

1 Estimations à politique inchangée, telles qu'elles ont été présentées dans l'exposé général des budgets des recettes et des dépenses pour l'année budgétaire 2019.

2 Pour la ligne Réalisation / Estimation, la composante cyclique du solde budgétaire structurel a été définie sur la base de la méthode de la CE, tandis que pour les programmes de stabilité et les autres documents budgétaires, ce sont les estimations du BFP qui ont été utilisées.

Sur la base du projet de budget d'octobre 2018 et de ses propres prévisions d'automne, la CE est parvenue à la conclusion qu'il existait pour 2018 et pour 2019 un risque d'écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement recommandée en vue de la réalisation de l'OMT. Prendre en compte la flexibilité en matière de réformes structurelles ne modifierait pas l'évaluation. Qui plus est, la dette publique doit baisser suffisamment et s'approcher à un rythme satisfaisant de la valeur de référence de 60 % du PIB, avec comme ligne directrice une diminution annuelle moyenne du ratio d'endettement d'un vingtième de la différence vis-à-vis de cette valeur de référence. D'après l'analyse de la CE, la Belgique ne satisferait à cette règle ni en 2018 ni en 2019. Le prochain examen des finances publiques belges par la CE aura lieu au printemps de 2019 et s'effectuera sur la base du programme de stabilité de 2019 et des prévisions de printemps de la CE.

Comment parvenir à l'équilibre budgétaire structurel ?

Les pouvoirs publics disposent de deux leviers pour atteindre un équilibre budgétaire structurel, à savoir les recettes, d'une part, et les dépenses primaires, d'autre part. Ces leviers budgétaires devraient de préférence être soutenus par une politique propice à la croissance. Les charges d'intérêts se sont en effet déjà sensiblement contractées à la faveur du repli des taux d'intérêt au cours des dernières années, et la mesure dans laquelle elles pourraient encore baisser dans les années à venir est limitée.

En dépit de leur rebond en 2018, l'évolution des dépenses primaires est restée modérée ces dernières années, alors qu'elles s'étaient vivement accrues durant la première décennie de ce siècle. Il convient également de garder sous contrôle dans les années à venir l'évolution de la principale catégorie de ces dépenses, à savoir les prestations sociales, malgré la forte pression haussière que fait peser à cet égard le vieillissement démographique. Dans le même temps, un glissement au sein des dépenses doit permettre d'en adapter la composition de façon à accorder la priorité à des catégories propres à renforcer la croissance économique à plus long terme, comme les investissements en infrastructures. Pour permettre un glissement de ce type, les services à la collectivité doivent être organisés aussi efficacement que possible.

Les efforts budgétaires doivent venir principalement du pouvoir fédéral, y compris la sécurité sociale

S'agissant des recettes, les marges sont quasiment absentes, compte tenu du niveau déjà élevé de la pression fiscale. À l'instar de celle des dépenses, la structure des recettes doit favoriser la croissance autant que faire se peut. Les possibilités de relâcher encore la pression fiscale sur le travail par la voie d'un déplacement vers d'autres assiettes sont cependant restreintes, comme l'explique l'encadré 7 de la section 4.2. Il va de soi qu'il convient d'œuvrer en permanence à une perception correcte des impôts.

Parvenir à un équilibre budgétaire structurel et à des finances publiques plus propices à la croissance requiert à la fois l'implication de tous les niveaux de pouvoir en Belgique et une bonne coopération entre eux. Les communautés et régions, de même que les administrations locales, sont déjà bien avancées sur la voie d'un équilibre budgétaire structurel, quand elles ne l'ont pas déjà atteint. C'est donc principalement du côté du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale que doivent être consentis les efforts qui s'imposent en la matière. Le Comité de concertation, un organe constitué du Premier ministre et des ministres-présidents des communautés et des régions, a entériné la trajectoire du programme de stabilité en avril : il table sur un équilibre budgétaire structurel pour l'ensemble des administrations publiques en 2020. Le Comité de concertation n'est cependant pas parvenu à un accord sur les objectifs annuels de chaque communauté et région. C'est la raison pour laquelle l'accord du Comité de concertation ne va que partiellement dans le sens de la coordination budgétaire définie par l'accord de coopération du 13 décembre 2013. Au cours des années précédentes également, la coordination budgétaire prévue par l'accord de coopération n'avait été qu'incomplètement appliquée. De ce fait, la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des Finances ne peut remplir sa mission de contrôle correctement. C'est pourquoi le Conseil Ecofin insiste sans relâche sur l'importance d'une coordination budgétaire efficace entre les différents niveaux de pouvoir et appelle de ses vœux une mise en œuvre complète de l'accord de coopération. Une collaboration idoine entre les différentes entités des administrations publiques belges est par ailleurs aussi nécessaire dans d'autres dossiers économiques, comme le pacte d'investissement et le pacte énergétique interfédéral.

4.2 Les recettes des administrations publiques se sont raffermies dans la foulée de l'accroissement des recettes de l'impôt des sociétés

En 2018, les recettes des administrations publiques ont augmenté de 0,3 point de pourcentage du PIB, à la faveur de la hausse des recettes de l'impôt des sociétés. Ces dernières ont atteint 4,4 % du PIB, soit près de 1 point de pourcentage de plus que le niveau le plus haut qui avait jamais été enregistré avant 2017. Les versements anticipés des entreprises, qui avaient déjà grimpé en 2017, ont encore sensiblement progressé. Cette évolution s'explique par le nouveau relèvement du taux de base de la majoration d'impôt appliquée en cas de versements anticipés insuffisants, lequel est passé de 2,25 à 6,75 % à compter de l'année de revenus 2018. Il est dès lors logique que les entreprises procèdent à des versements anticipés plus importants. Il en a résulté en 2018 un surcroît temporaire de recettes ; compte tenu de l'accroissement des versements anticipés, la perception par voie de rôles diminuera en effet dans les années à venir. Ce taux de majoration plus élevé est une mesure prise dans le cadre de la réforme de l'impôt des sociétés en vigueur depuis le 1er janvier 2018 en Belgique, mais l'avantage budgétaire temporaire s'est avéré considérablement plus grand qu'escompté.

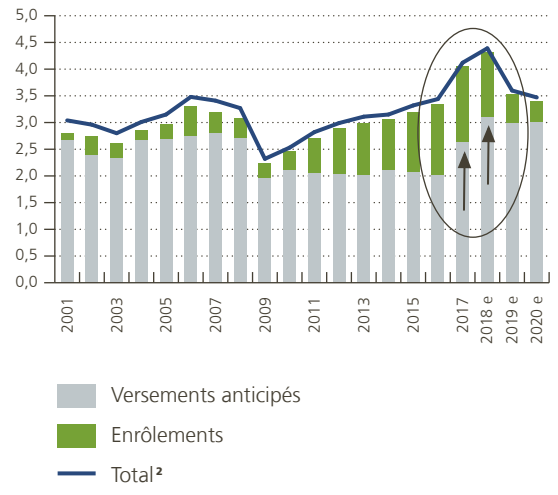
La vive élévation des recettes tirées de l'impôt des sociétés est temporaire

La réforme de l'impôt des sociétés s'est caractérisée par une diminution du taux normal, de 33 à 29 %, à partir de l'année de revenus 2018 (exercice fiscal 2019) ; à compter de l'année de revenus 2020 (exercice fiscal 2021), il sera encore raboté, pour s'établir à 25 %. Qui plus est, les entreprises considérées comme petites selon le droit belge des sociétés bénéficient depuis 2018 d'un abaissement du taux d'imposition à 20 % pour la première tranche de 100 000 euros du résultat fiscal. La réforme de l'impôt des sociétés comporte par ailleurs encore d'autres mesures de soutien. Il s'agit notamment

Graphique 61

L'élévation sensible des recettes tirées de l'impôt des sociétés revêt un caractère temporaire [1]

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

1 Les données se rapportant à la période 2019-2020 proviennent des projections de décembre 2018 de la Banque.

2 Y compris les autres impôts, parmi lesquels le précompte mobilier est le plus important.

de l'instauration d'un système de consolidation fiscale, d'un relèvement temporaire de la déduction pour investissement pour les petites entreprises et d'un élargissement aux titulaires d'un diplôme de bachelier qui travaillent dans un département de recherche de l'exonération du versement du précompte professionnel. Dans le souci de préserver la neutralité budgétaire de la réforme, une série de mesures compensatoires ont été adoptées. Ainsi, le système de la déduction des intérêts notionnels a été revu en profondeur, tandis que plusieurs postes donnant droit à une déduction fiscale ont été regroupés dans un panier dont la déductibilité est limitée et que les directives européennes en matière de lutte contre les pratiques d'évasion fiscale ont été transposées. La Revue économique de la Banque[1] fournit de plus amples informations sur la réforme de l'impôt des sociétés.

Les recettes tirées des prélèvements sur le travail ont décliné de 0,1 point de pourcentage du PIB en 2018. D'une part, les mesures adoptées dans le cadre du tax shift dans le but d'alléger la pression fiscale sur le travail ont exercé une incidence baissière sur les recettes de l'impôt des personnes physiques et sur les cotisations sociales. D'autre part, la forte intensité en emplois de la croissance économique – une conséquence des réformes du marché du travail mises en place depuis de nombreuses années, au nombre desquelles figure le tax shift – et, partant, la nette progression de l'emploi ont gonflé ces recettes. Concrètement, les recettes tirées de l'impôt des personnes physiques ont été comprimées en 2018 par le nouveau relèvement de la déduction forfaitaire des frais professionnels, par une nouvelle adaptation des barèmes fiscaux et par un élargissement du groupe cible entrant en ligne de compte pour un montant

1 Cf. Coppens B., R. Schoonackers, L. Van Meensel et S. Van Parys (2018), « Tendances internationales récentes en matière d'impôt des sociétés : concurrence ou convergence accrue ? », BNB, *Revue économique,* septembre, 99-136.

Tableau 15

Recettes des administrations publiques[1]

(pourcentages du PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Recettes fiscales et parafiscales	45,1	44,6	43,7	44,3	44,5
Prélèvements applicables essentiellement aux revenus du travail	26,3	26,1	25,0	24,9	24,9
Impôt des personnes physiques[2]	11,7	11,5	11,0	11,1	11,0
Cotisations sociales[3]	14,6	14,6	14,0	13,9	13,8
Impôts sur les bénéfices des sociétés[4]	3,1	3,3	3,4	4,1	4,4
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine[5]	4,5	4,3	4,1	4,1	4,1
Impôts sur les biens et sur les services	11,1	11,0	11,1	11,1	11,2
dont :					
TVA	6,9	6,7	6,8	6,8	6,8
Accises	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Recettes non fiscales et non parafiscales[6]	7,1	6,7	6,9	7,0	7,1
Recettes totales	52,2	51,3	50,6	51,3	51,6

Sources : ICN, BNB.

1 Conformément au SEC 2010, les recettes de l'ensemble des administrations publiques n'incluent ni le produit des droits de douane que celles-ci transfèrent à l'UE, ni les recettes directement perçues par l'UE.

2 Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et les centimes additionnels à l'IPP.

3 Y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale et les contributions des non-actifs.

4 Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier.

5 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels) ainsi que les droits de succession et d'enregistrement.

6 Revenu de la propriété, cotisations sociales imputées, transferts courants et en capital provenant des autres secteurs et ventes de biens et de services produits.

majoré d'exonération d'impôts. Les recettes des cotisations sociales, pour leur part, ont été influencées à la baisse par la nouvelle réduction des cotisations patronales à la sécurité sociale.

Les prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine ont augmenté de 0,1 point de pourcentage du PIB en 2018, sous l'effet d'un relèvement des taux applicables en matière de taxe sur les opérations de bourse et de l'entrée en vigueur de la taxe sur les comptes-titres. Cette dernière consiste en une taxation annuelle à hauteur de 0,15 % de la valeur moyenne des actifs financiers détenus par des personnes physiques sur des comptes-titres, pour autant que cette valeur soit supérieure à 500 000 euros. Cette mesure a rapporté 226 millions d'euros à la fin de l'année.

Les impôts sur les biens et sur les services se sont eux aussi affichés en légère hausse. Les recettes issues de la TVA ont crû de 0,1 point de pourcentage du PIB, tandis que les produits des accises et des prélèvements similaires sont demeurés pour ainsi dire constants. D'une part, les accises sur le diesel ont été augmentées progressivement au moyen du système dit de cliquet, qui a été appliqué de novembre 2015 à décembre 2018 dans le cadre du tax shift. Comme le veut ce système, chaque baisse du prix maximum du diesel, arrêtée dans le contrat-programme, a été compensée pour moitié par une hausse des accises jusqu'à ce que le montant souhaité par les pouvoirs publics soit atteint. L'élévation des accises sur le diesel qui en a découlé a été couplée à une diminution du taux des accises sur l'essence. D'autre part, la cotisation sur l'énergie majorée, basée sur la consommation d'électricité, a été supprimée en Région flamande au début de 2018. Le prélèvement mensuel, qui est défini par point d'alimentation, est cependant maintenu.

Enfin, les recettes non fiscales et non parafiscales ont quelque peu progressé en 2018, à la faveur notamment de l'accroissement du dividende versé par Belfius au pouvoir fédéral.

ENCADRÉ 7

Structure des impôts en Belgique : existe-t-il des possibilités d'ajustements propices à la croissance ?

La pression fiscale et parafiscale en Belgique est l'une des plus élevées d'Europe, parallèlement à des dépenses publiques elles aussi relativement importantes. Ce sont plus particulièrement les prélèvements sur les revenus du travail qui sont considérables. Selon la CE, le taux de prélèvement implicite sur le travail en Belgique, c'est-à-dire l'ensemble des prélèvements sur les revenus du travail salarié exprimés en pourcentage de la masse salariale telle que calculée sur la base des comptes nationaux, était supérieur de 8,6 points de pourcentage à la moyenne de la zone euro en 2015. Si ces prélèvements substantiels sur les revenus du travail permettent de financer la protection sociale, ils découragent l'offre et la demande de main-d'œuvre. Bien que le taux d'emploi en Belgique ait augmenté progressivement, la participation au marché du travail de certains groupes de la population demeure faible. Pour y remédier, le gouvernement s'efforce depuis un certain temps d'abaisser les prélèvements sur le travail et de se tourner davantage vers d'autres sources de taxation. Une analyse de la composition des recettes fiscales est donc intéressante pour vérifier dans quelle mesure la Belgique est parvenue à réduire l'écart par rapport aux autres pays de la zone euro en matière de pression fiscale sur le travail et comment un ajustement supplémentaire vers des sources de prélèvements plus propices à la croissance serait possible.

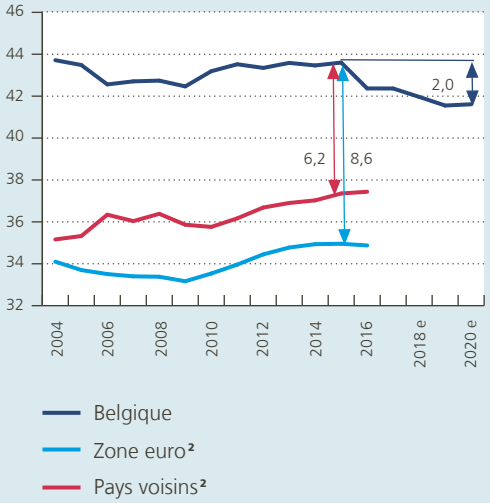
Le tax shift, approuvé en 2015, a permis d'alléger la pression fiscale sur le travail à partir de 2016 afin de renforcer la compétitivité des entreprises, de stimuler l'emploi et d'accroître le revenu disponible des

▶

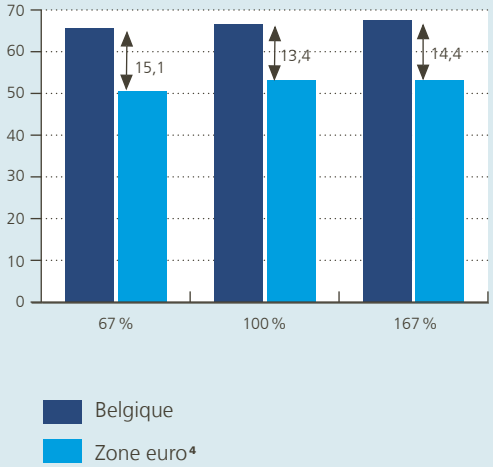
ménages. Concrètement, les barèmes fiscaux ont été adaptés principalement pour relever le pouvoir d'achat des salariés à faibles et à moyens revenus, tandis que les frais professionnels forfaitaires déductibles ont été majorés et qu'il a été décidé d'abaisser fortement les cotisations patronales à la sécurité sociale. En conséquence, la pression fiscale sur le travail diminuerait de près de 2 points de pourcentage d'ici à 2020, lorsque les mesures prises dans le cadre du tax shift sortiront leurs pleins effets.

La pression fiscale sur le travail a considérablement diminué mais demeure néanmoins élevée

Taux de prélèvement implicite sur le travail[1]
(pourcentages des coûts salariaux)



Taux marginaux de prélèvement fiscal et parafiscal sur le travail pour un travailleur célibataire sans enfant à charge, pour différents niveaux de revenus[3]
(pourcentages des coûts salariaux, 2017)



Sources : CE, OCDE, BNB.

1 Défini comme l'ensemble des prélèvements sur les revenus du travail versés aux administrations publiques, divisé par la masse salariale. Calculé sur la base des comptes nationaux.

2 Moyennes non pondérées.

3 Exprimés en pourcentage du salaire moyen.

4 Moyennes non pondérées ; à l'exception de Chypre, de Malte et de la Lituanie.

Malgré la vive diminution des charges sur le travail, un glissement accru de la pression fiscale vers d'autres formes de taxation, moins dommageables pour la croissance, peut être souhaitable. Dans ses recommandations par pays du 13 juillet 2018, le Conseil Ecofin a constaté que, en dépit des efforts déployés pour réduire l'écart entre les coûts salariaux et le salaire net, certains groupes sont toujours fortement découragés de travailler. Ainsi, le ménage belge composé d'une personne percevant un salaire moyen compte parmi les plus imposés de l'UE. Le piège du chômage pour les travailleurs à faible revenu est également l'un des plus importants de l'UE. En outre, il subsiste des entraves fiscales considérables dissuadant les seconds titulaires de revenus (les femmes, essentiellement) de travailler. Une nouvelle réforme, ciblée, de l'impôt des personnes physiques et des cotisations à la sécurité sociale pourrait donc

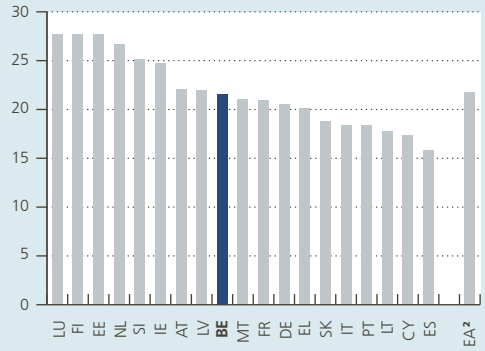
stimuler la participation de ces groupes de population spécifiques et, partant, gonfler le potentiel de main-d'œuvre ainsi que la croissance économique à long terme.

Comme un assainissement budgétaire demeure nécessaire, une baisse accrue de la pression fiscale sur le travail requiert des mesures compensatoires. Dans l'éventualité où un glissement vers d'autres recettes serait décidé, un poids plus élevé pourrait porter sur les impôts sur la consommation, surtout celle qui est nocive pour l'environnement, et sur le capital.

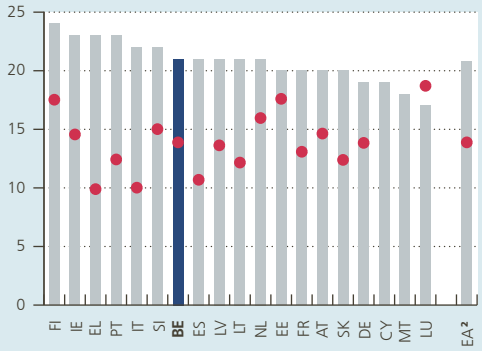
En 2016, le taux de prélèvement implicite sur la consommation, tel qu'il est calculé par la CE, s'est établi à 21,6 % en Belgique, ce qui correspond globalement à la moyenne de la zone euro. Il en va de même pour la principale catégorie des impôts sur la consommation, à savoir la TVA, pour laquelle le taux implicite de prélèvement se chiffre à 13,9 %. Ce taux de TVA implicite est très largement inférieur au taux normal de 21 %, notamment en raison de l'application de taux réduits et d'exonérations de TVA. Pour procéder au glissement des charges sur le travail vers des sources de prélèvement moins dommageables pour la croissance, on pourrait donc envisager de recourir de manière plus sélective aux taux réduits.

Impôts sur la consommation

Taux de prélèvement implicite sur la consommation [1]
(pourcentages, 2016)



Taux de TVA normal et implicite [3]
(pourcentages, 2016)



Taux de TVA normal
Taux implicite

Sources : CE, OCDE, BNB.

1 Défini comme l'ensemble des prélèvements sur la consommation versés aux administrations publiques, divisé par les dépenses de consommation finale des ménages sur le territoire du pays.

2 Moyennes non pondérées.

3 Le taux de TVA implicite est défini comme les recettes des administrations publiques en matière de TVA, divisées par les dépenses de consommation finale des ménages sur le territoire du pays.

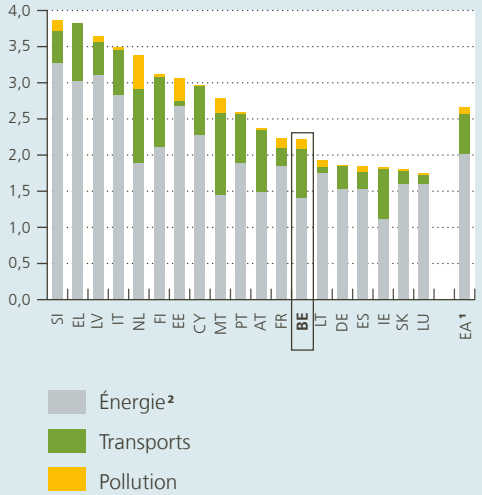
Par ailleurs, la Belgique dispose de possibilités d'augmenter les recettes tirées de la fiscalité environnementale : exprimée en pourcentage du PIB, celle-ci est l'une des plus basses de la zone euro. En particulier, les recettes provenant des taxes sur l'énergie sont relativement maigres. Pourtant, ces impôts internalisent les

effets négatifs, sur l'environnement, des décisions des acteurs économiques en matière de production et de consommation, ce qui, in fine, doit aboutir à une diminution de l'incidence écologique. De ce point de vue, les taxes environnementales constituent en outre une incitation permanente à rechercher de nouvelles techniques visant à limiter davantage la pollution et les émissions de CO_2 et à mettre en œuvre plus rapidement de nouvelles technologies.

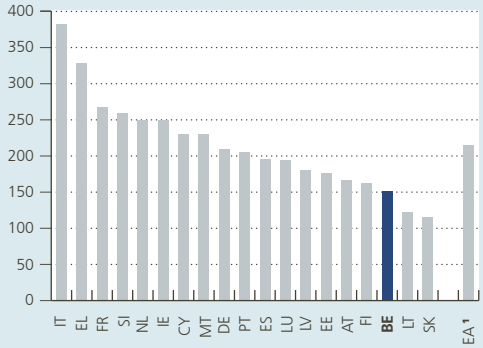
À cet égard, le Conseil Ecofin, dans ses dernières recommandations par pays, a d'ailleurs attiré l'attention de la Belgique sur le potentiel considérable qui existe en matière de fiscalité environnementale en ce qui concerne, entre autres, la suppression du traitement favorable réservé aux voitures de société, qui contribuent à la pollution atmosphérique, à la congestion et aux émissions de gaz à effet de serre.

Les recettes issues de taxes environnementales sont relativement faibles en Belgique

Taxes environnementales
(pourcentages du PIB, 2016)



Taux d'imposition implicite réel de l'énergie [3]
(euros par tonne d'équivalent pétrole, 2016)



Énergie [2]
Transports
Pollution

Source : CE.
1 Moyennes non pondérées.
2 Ces taxes comprennent les accises sur les carburants.
3 Calculé comme le ratio entre les recettes fiscales totales provenant de l'énergie et les dépenses de consommation finale en énergie.

Les taxes environnementales ont toutefois généralement un caractère régressif, ce qui signifie que les prélèvements pèsent relativement davantage sur les couches de la population plus fragiles financièrement. Il est cependant possible de remédier à leurs effets indésirables par des mesures compensatoires, telles que la réduction ciblée de la pression fiscale sur le travail mentionnée ci-avant.

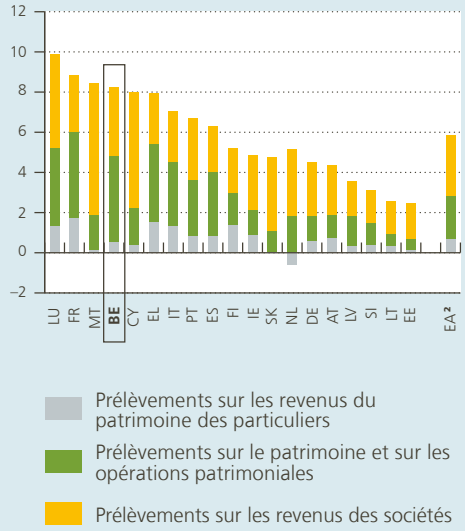
Enfin, le capital est assez lourdement taxé en Belgique. Les prélèvements sur les revenus du patrimoine des particuliers, les autres prélèvements sur le patrimoine et sur les opérations patrimoniales, ainsi que

l'impôt des sociétés ont atteint 8,2 % du PIB en 2016, soit un niveau largement supérieur à la moyenne de la zone euro, qui s'est montée à 5,6 % du PIB.

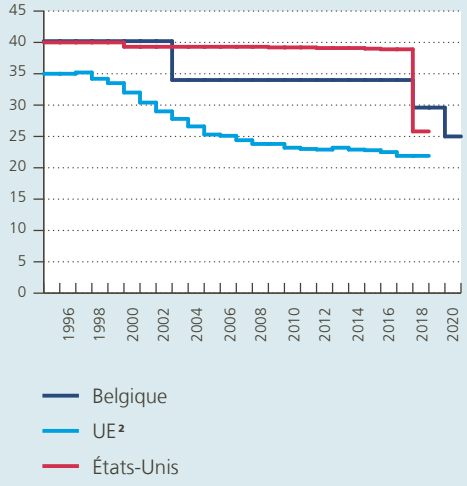
Cela s'explique en partie par les recettes de l'impôt des sociétés, la Belgique faisant partie des pays européens où la pression fiscale est élevée. Compte tenu de l'évolution du contexte international, et notamment des initiatives internationales visant à lutter contre l'érosion de la base d'imposition, de même que de la tendance au repli des taux de prélèvement nominaux, le régime belge de l'impôt des sociétés a fait l'objet d'une réforme en 2017. Dans ce contexte, le taux de prélèvement nominal a été abaissé et la base imposable élargie. En effet, un écart trop important entre les taux pratiqués en Belgique et dans les autres États membres de l'UE pourrait sérieusement mettre à mal l'attractivité de la Belgique en tant que lieu d'implantation des activités d'entreprises multinationales, ce qui nuirait à l'activité et à l'emploi. On peut donc s'attendre à ce que, à terme, par rapport à un statu quo du régime de l'impôt des sociétés en Belgique, la réforme produise globalement des effets positifs.

Impôts sur le capital

Taxation du capital[1]
(pourcentages du PIB, 2016)



Taux nominaux de l'impôt des sociétés[3]



Sources : CE, BNB.

1 En Belgique, la taxation du capital comprend, notamment, l'impôt des sociétés, le précompte mobilier, les droits de succession, d'enregistrement et de donation, les taxes sur l'épargne à long terme, les revenus perçus lors des régularisations fiscales, le précompte immobilier, les taxes de circulation payées par les entreprises et la taxe nucléaire.

2 Moyennes non pondérées.

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

L'ampleur de la taxation du capital s'explique en outre par les prélèvements sur les opérations patrimoniales, les droits de succession et d'enregistrement pratiqués en Belgique étant relativement élevés. En revanche, les recettes issues des prélèvements sur les revenus du patrimoine des particuliers ont

été plutôt limitées comparativement à d'autres pays de la zone euro, en dépit du patrimoine relativement important des particuliers en Belgique par rapport au PIB. Ces dernières années, le taux de base du précompte mobilier a toutefois été relevé de manière systématique. Alors qu'il s'établissait encore à 15 % en 2011, il a été porté à 30 % le 1er janvier 2017. En 2018, une taxe sur les comptes-titres, dont le champ d'application est limité et qui est assortie d'un taux faible, a par ailleurs été introduite tandis que l'impôt sur les transactions boursières a été majoré. En revanche, les prélèvements sur les plus-values demeurent quasiment inexistants pour les particuliers, alors qu'ils sont d'application – selon des modalités très différentes – dans plusieurs pays européens. Dans un régime fiscal optimal, les différents types de revenus tirés d'actifs financiers sont taxés de façon neutre, sauf lorsque l'objectif est d'induire des modifications de comportement spécifiques.

Le financement d'un nouvel allégement ciblé des charges pesant sur le travail requerrait un impôt équitable sur le capital. Les accords internationaux conclus ces dernières années afin d'éviter le transfert des bases d'imposition et de procéder à des échanges de données constituent des pas importants dans la bonne direction. De même, il y a lieu de lutter efficacement contre les diverses formes de fraude fiscale.

En outre, diverses déductions fiscales encourageant essentiellement la possession d'une habitation propre et différentes formes d'épargne à long terme sont octroyées dans le cadre de l'impôt des personnes physiques. Celles-ci peuvent être souhaitables, pour autant qu'elles contribuent à ce que les acteurs économiques constituent suffisamment de réserves pour maintenir leur consommation lorsqu'ils sont retraités et qu'elles atténuent ainsi le risque de pauvreté. Il convient toutefois de vérifier si les diverses déductions accordées au titre de l'impôt des personnes physiques sont efficaces pour atteindre ces objectifs et si elles ne produisent pas d'effets indésirables.

Dans l'ensemble, les marges permettant de financer une nouvelle réduction de la pression fiscale sur le travail par le biais d'un report sur d'autres bases d'imposition ne sont pas illimitées. Compte tenu des efforts qui restent à fournir pour atteindre un équilibre budgétaire structurel, une diminution marquée de la pression fiscale sur le travail ne semble dès lors envisageable que si des marges sont créées en comprimant les dépenses publiques.

4.3 La trajectoire baissière des dépenses s'est interrompue

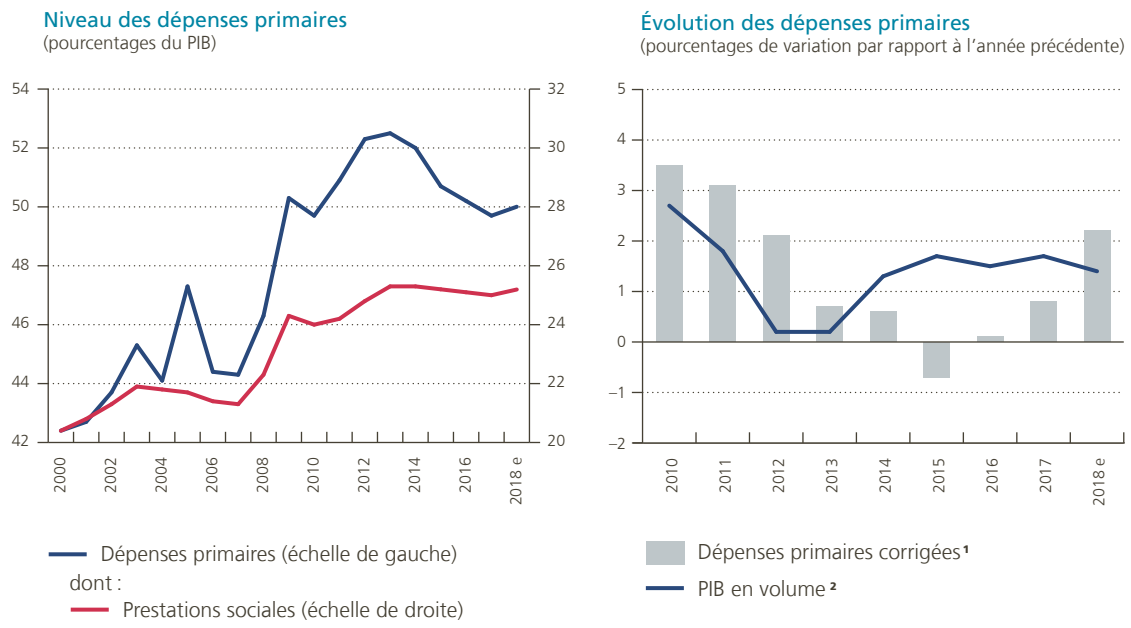
La trajectoire baissière des dépenses primaires rapportées au PIB s'est interrompue en 2018. Ainsi, après quatre années de recul, le ratio des dépenses a augmenté par rapport à 2017 ; il s'est établi à 50 % du PIB. Ce redressement est le reflet de l'évolution sous-jacente des dépenses primaires : corrigée en neutralisant simultanément les facteurs temporaires, l'incidence de la conjoncture et le décalage entre l'inflation et l'indexation, la croissance réelle de celles-ci a atteint 2,2 % en 2018, soit une progression qui, contrairement aux années précédentes, a excédé celle du PIB en volume.

Après quatre années de recul, le ratio des dépenses primaires a augmenté

Se chiffrant à la moitié du PIB, les dépenses primaires se situent largement au-dessus du niveau qu'elles affichaient en 2000. La sensible modération de leur croissance, perceptible depuis 2013, a certes contribué à la diminution du

Graphique 62

Les dépenses primaires ont augmenté à une cadence supérieure à celle de la croissance économique



Sources : ICN, BNB.

1 Dépenses primaires déflatées par le déflateur du PIB et corrigées de l'incidence des facteurs conjoncturels, non récurrents et budgétairement neutres, ainsi que de l'effet de l'indexation. Ce dernier est l'effet découlant de l'écart entre l'indexation effective (ou théorique pour les années 2015 et 2016, en raison du saut d'index) des rémunérations de la fonction publique et des prestations sociales, d'une part, et l'évolution du déflateur du PIB, d'autre part.

2 Données corrigées des effets de calendrier.

ratio des dépenses, sans toutefois suffire à résorber le relèvement observé durant les années antérieures, en particulier durant la période de récession économique qui a fait suite à la crise financière.

Le vieillissement pèse sur les dépenses

Par leur ampleur, les prestations sociales constituent un important déterminant de cette évolution. Elles ont représenté 25,2 % du PIB en 2018, soit 0,2 point de pourcentage de plus que l'année précédente. Ces cinq dernières années, la pression exercée sur les pensions et sur d'autres prestations sociales par les évolutions démographiques a pu être neutralisée, notamment, par la stricte maîtrise budgétaire des soins de santé, par le saut d'index opéré en 2015 et par le repli du chômage. En 2018, les principaux postes du budget de la sécurité sociale se sont tous inscrits en hausse, à l'exception des allocations de chômage.

Affichant une diminution de 6,4 % en termes réels, les dépenses de chômage ont reculé pour la cinquième année d'affilée et ne représentent plus que 1,1 % du PIB. Cette trajectoire baissière s'est principalement appuyée sur la conjoncture économique favorable et, surtout, sur la bonne tenue du marché du travail, grâce à laquelle de nombreux chômeurs ont trouvé un emploi. La démographie commence également à exercer un effet modérateur sur le budget du chômage, en raison du retrait progressif de la population active de vastes cohortes issues du baby-boom et de la vacance de nombreux postes de travail qui en résulte. Des mesures ont également été prises pour durcir les conditions d'accès aux allocations. Dans certains cas, cet effet a été compensé par un glissement vers d'autres catégories de dépenses sociales, des personnes exclues du chômage se retrouvant notamment parmi les bénéficiaires du revenu d'intégration.

Le retrait de grandes cohortes de la population active a toutefois son revers pour les finances publiques, puisqu'il induit notamment une progression soutenue de la population pensionnée. Le nombre de bénéficiaires d'une pension de retraite ou de survie a ainsi grimpé de 2,2 % en 2018, un rythme appelé à se poursuivre dans les prochaines années. Pour cette année, le total des pensions versées a représenté 10,6 % du PIB. La croissance de la population retraitée constitue de facto le principal déterminant de l'accélération des dépenses de pension, lesquelles ont rebondi de 2,4 % en termes réels, soit la même cadence qu'en 2017.

Graphique 63

À l'exception des allocations de chômage, les prestations sociales continuent d'alourdir le budget

(données déflatées par le coefficient d'indexation des prestations sociales[1]; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

Sources: CEV, documents budgétaires, ICN, INAMI, ONEM, BNB.

1 L'indexation théorique est prise en compte pour les années 2015 et 2016, en raison du saut d'index qui peut être assimilé à une mesure ayant affecté l'évolution réelle des prestations.

2 En raison de l'impossibilité d'éliminer les doubles comptages entre le régime général et le secteur public (pensions mixtes), seule l'évolution du nombre de bénéficiaires d'une pension du secteur privé est présentée. L'augmentation entre 2010 et 2018 du nombre de bénéficiaires d'une pension du secteur public est estimée à près de 50 000 personnes.

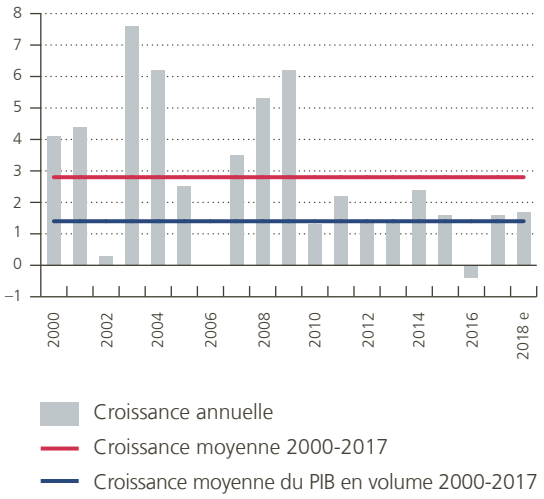
Après deux années de croissance maîtrisée, le rythme de hausse des indemnités versées en cas d'incapacité de travail s'est accentué en 2018, à 5,6 %. Au cours des dix dernières années, ces dépenses (incapacité primaire et invalidité confondues) sont ainsi passées de 1,3 à 2 % du PIB. Ces indemnités, versées par l'INAMI, jouent donc, avec les pensions, un rôle majeur dans l'accroissement des dépenses de la sécurité sociale. Comme pour les pensions, l'augmentation des prestations versées est induite par l'expansion considérable du nombre de bénéficiaires.

L'évolution du budget des soins de santé a peu ou prou respecté l'objectif que les autorités se sont

Graphique 64

Le budget des soins de santé a évolué de manière contenue

(données déflatées par l'indice-santé, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



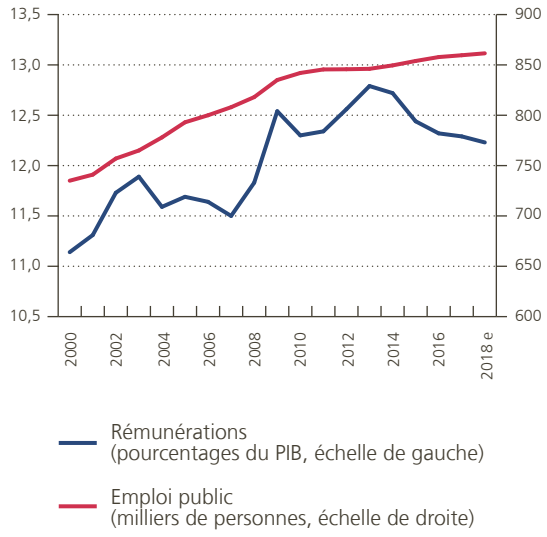
Sources : ICN, BNB.

assigné, à savoir une norme de croissance réelle fixée depuis 2015 à 1,5 % par an. L'accroissement spontané des prestations, déterminé par des facteurs démographiques et par le coût des nouveaux traitements, a dû être atténué par de nouvelles mesures d'économie, touchant particulièrement le remboursement des spécialités pharmaceutiques. Au prix d'efforts répétés, le budget des soins de santé a pu être maîtrisé, progressant depuis 2010 nettement plus lentement que durant la décennie précédente. Son niveau a représenté 6,9 % du PIB durant l'année écoulée.

Contrairement aux prestations sociales dans leur ensemble, les autres catégories de dépenses courantes ont été caractérisées par une certaine maîtrise budgétaire. Le poids des achats de biens et de services est demeuré inchangé par rapport à 2017, à 4 % du PIB. Pour leur part, tout comme les années précédentes, les rémunérations des administrations publiques ont crû moins vite que l'activité économique, pour ressortir à 12,2 % du PIB. Outre à l'effet important résultant du saut d'index en 2015 et en 2016, cette modération est désormais imputable

Graphique 65

L'emploi public tend à se stabiliser



Sources : ICN, BNB.

à l'atonie de l'emploi public. Le ralentissement de la croissance de l'emploi observé depuis 2010 a indéniablement permis aux administrations publiques de contenir leur masse salariale. Cette apparente maîtrise masque toutefois des orientations divergentes selon les niveaux de pouvoir : la baisse du nombre d'agents fédéraux est compensée par une augmentation de l'emploi auprès des communautés et des régions, tandis que l'emploi public affiche une relative stabilité au niveau local.

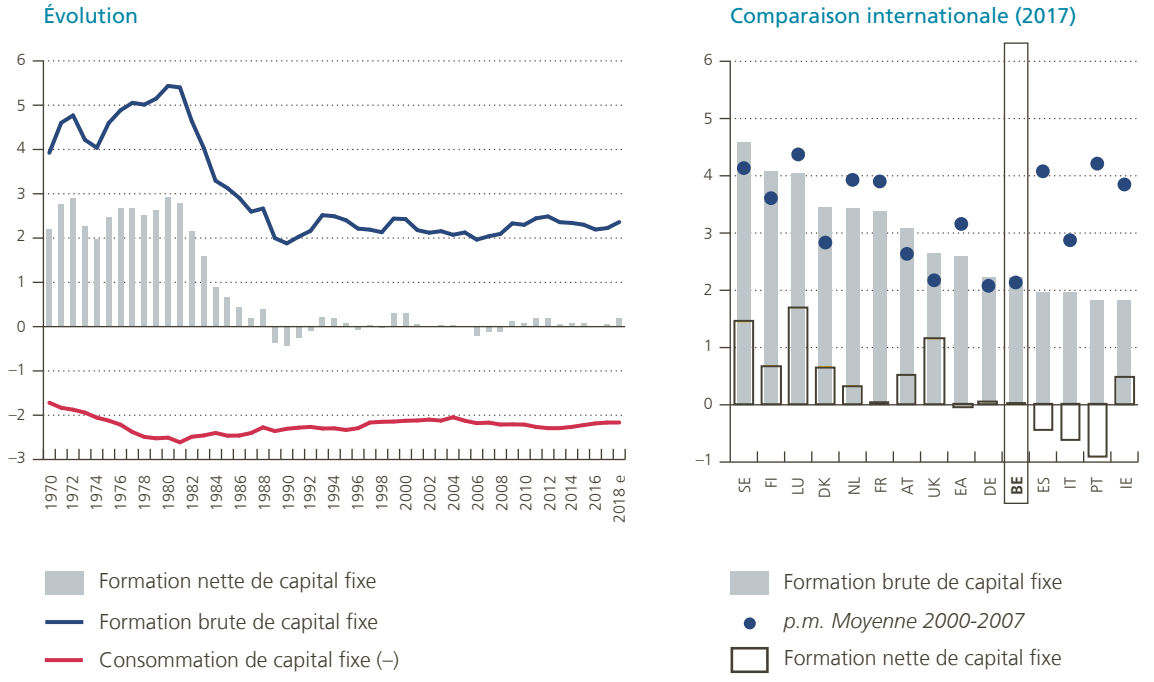
Les investissements publics doivent constituer une priorité budgétaire

Les investissements publics ont légèrement rebondi par rapport à 2017, pour s'établir à 2,3 % du PIB. Cette hausse ne reflète toutefois que le cycle électoral caractérisant les investissements des pouvoirs locaux, lesquels sont habituellement dopés à l'approche des élections communales et provinciales. L'évolution des investissements publics doit donc

Graphique 66

Les investissements publics demeurent faibles

(pourcentages du PIB)



Sources : CE, ICN, BNB.

idéalement s'analyser par rapport à la précédente législature communale. Sous cet angle, il apparaît que la croissance des investissements publics se situe depuis quelques années en deçà de son rythme habituel. Il semble que les cadres budgétaires relativement stricts adoptés par les différentes régions, qui exercent la tutelle sur les budgets des pouvoirs locaux, aient incité ces derniers à freiner leurs dépenses d'investissement.

Si elle peut sembler constituer un facteur d'assainissement des finances publiques à court terme, la faiblesse des investissements publics se révèle contre-productive à plus long terme, compte tenu de l'effet positif qu'ils exercent sur le potentiel de croissance. Depuis 30 ans, les nouveaux investissements des administrations publiques permettent à peine de compenser la dépréciation des investissements du passé, de sorte que les investissements nets sont quasiment nuls. Le niveau des investissements publics en Belgique est d'ailleurs relativement bas en comparaison de celui des autres pays européens. Les récentes initiatives prises aux niveaux européen, national et des entités fédérées et qui visent à stimuler les investissements n'ont pas encore entraîné d'inflexion sur ce plan.

Les charges d'intérêts ont continué de se replier

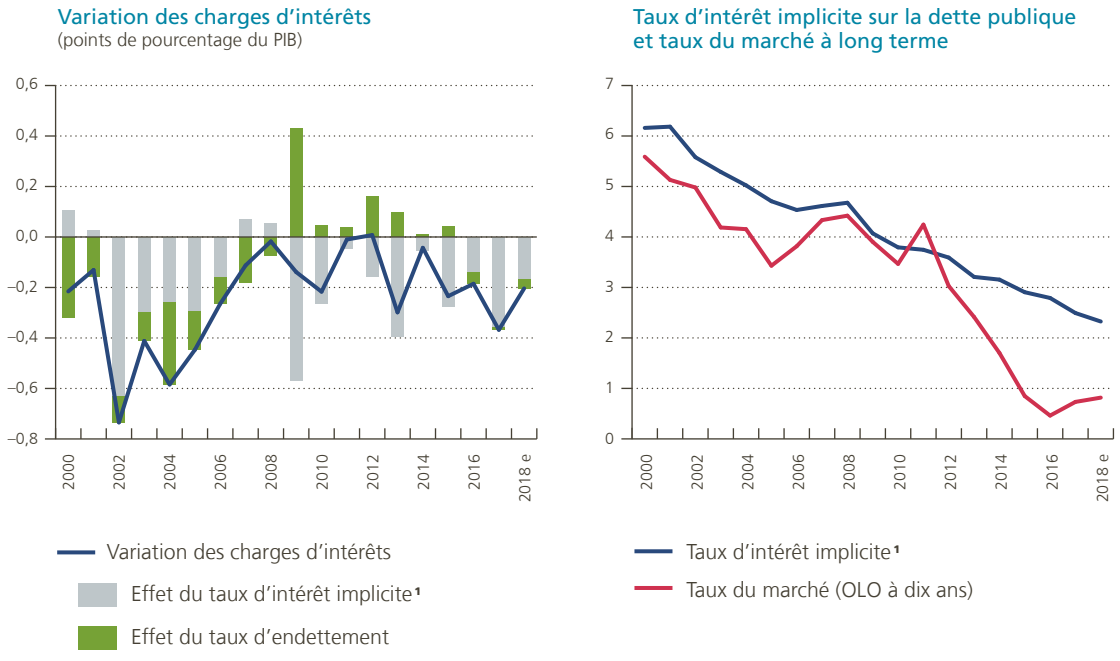
Les charges d'intérêts ont continué de s'alléger en 2018, se contractant de 0,2 point de pourcentage du PIB. Cette diminution est, comme les années précédentes, presque intégralement imputable au recul du taux d'intérêt implicite. Celui-ci, qui est calculé en rapportant le montant des charges d'intérêts à l'encours de la dette, reste orienté à la baisse aussi longtemps que les taux du marché payés sur les nouvelles émissions demeurent inférieurs aux taux des titres et emprunts de la dette publique arrivés à échéance.

À court terme, les taux négatifs enregistrés durant toute l'année ont de nouveau permis à l'État d'être rémunéré pour les certificats de trésorerie d'une durée

Graphique 67

En 2018, la baisse des charges d'intérêts a une nouvelle fois été principalement imputable à la diminution du taux d'intérêt implicite

(pourcentages, sauf mention contraire)



Sources : ICN, SPF Finances, BNB.

1 Rapport entre les charges d'intérêts de l'année en cours et l'endettement à la fin de l'année précédente.

de trois à douze mois qu'il a émis : leurs taux ont varié de –0,99 à –0,3 %. Le rendement des obligations de référence à dix ans a quant à lui fluctué entre 0,6 et 1 % en 2018.

À l'avenir, l'écart entre le taux d'intérêt du marché et le taux d'intérêt implicite devrait se réduire, voire s'inverser, dans un contexte où les marchés financiers anticipent une remontée des taux d'intérêt à la suite de la normalisation de la politique monétaire. En conséquence, la baisse des charges d'intérêts sera de moins en moins prononcée dans les prochaines années, comme le montrent les projections présentées par la Banque en décembre 2018. À moyen terme, un allégement supplémentaire devrait provenir principalement d'une diminution de la dette.

Le scénario de base des projections de la Banque n'intègre toutefois pas l'éventualité d'un rebond sensible et rapide des taux d'intérêt, comme cela a récemment été le cas en Italie. Il ressort d'un exercice de simulation que, dans l'hypothèse d'un choc de 100 points de base en moyenne sur les taux d'intérêt du marché des titres en 2019, les charges d'intérêts s'alourdiraient d'environ 500 millions d'euros cette même année, ce qui représente un impact d'un peu plus de 0,1 % du PIB. Un choc de 300 points de base relèverait les charges d'intérêts d'un peu plus de 0,3 % du PIB. Un redressement persistant des taux d'intérêt produirait des effets cumulés au fil des ans. Ainsi, une augmentation de 100 points de base du taux d'intérêt moyen entraînerait, en 2021, une majoration supplémentaire des charges d'intérêts d'environ 0,3 % du PIB, et de presque 1 % du PIB dans le cas d'une hausse de 300 points de base. In fine, même si l'allongement de la maturité moyenne de la dette publique observé ces dernières années limite le risque de refinancement pour le Trésor, une forte remontée des taux affecterait le solde de financement des administrations publiques.

Graphique 68

Une hausse rapide des taux d'intérêt alourdirait le budget de l'État

(simulations sur la base des projections macroéconomiques de la Banque de décembre 2018)

Sources : ICN, SPF Finances, BNB.

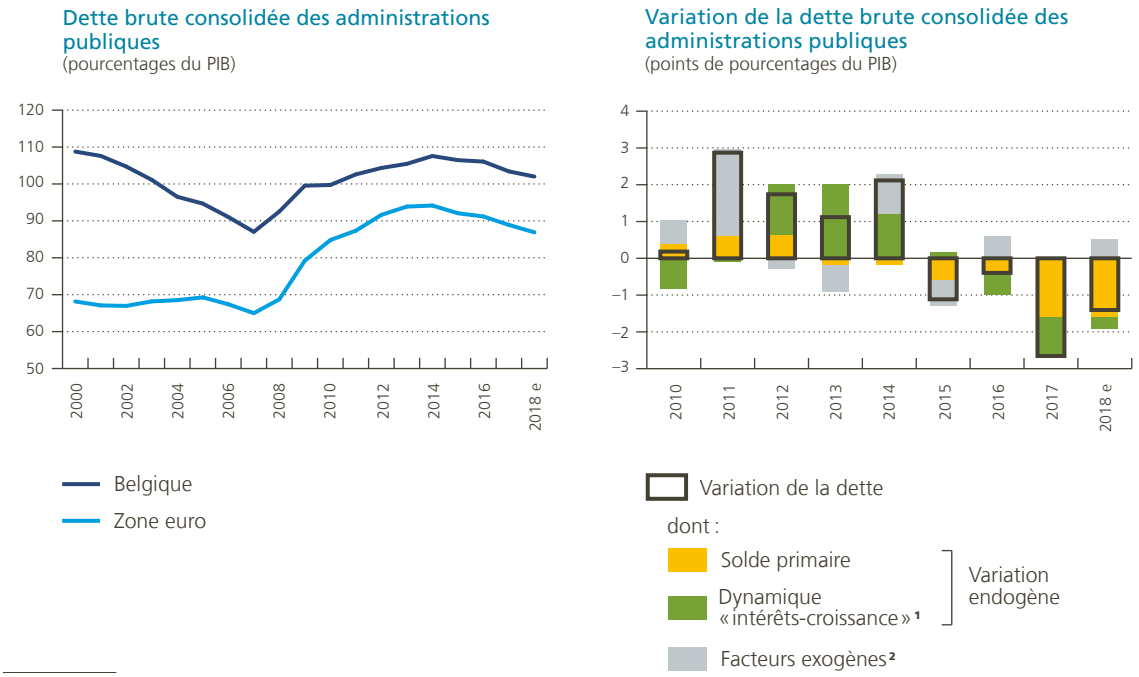
4.4 La dette publique ne reflue que lentement, tandis que son niveau demeure élevé

Le taux d'endettement des administrations publiques belges s'établissait à 102 % du PIB à la fin de 2018. La dette s'est donc légèrement repliée par rapport à l'année précédente, de 1,4 point de pourcentage, mais son niveau reste élevé. L'écart par rapport à la moyenne de la zone euro est d'ailleurs allé croissant, en raison d'un rythme de désendettement moins rapide en Belgique.

Le recul observé en 2018 découle des facteurs qui déterminent de manière endogène l'évolution du taux d'endettement. Le surplus primaire en est le plus important. Il a été renforcé par l'effet de l'écart positif entre la croissance nominale du PIB et le taux d'intérêt implicite sur la dette publique. À l'inverse, les facteurs exogènes, c'est-à-dire ceux qui influent sur la dette

Graphique 69

Le taux d'endettement a continué de se replier en 2018



Sources : CE, BNB.

1 Écart entre le taux implicite sur la dette et la croissance nominale du PIB, multiplié par le rapport entre la dette à la fin de l'année précédente et le PIB de la période considérée.

2 Les facteurs exogènes comprennent également l'effet de reclassifications statistiques. En octobre 2018, l'ICN a reclassé Infrabel, le gestionnaire des infrastructures ferroviaires, dans le périmètre des administrations publiques. Ce changement, effectué à partir de 2014, induit un relèvement du niveau du taux d'endettement d'environ 0,5 point de pourcentage.

mais pas sur le solde de financement, ont exercé une incidence légèrement haussière. Ils résultent notamment des prêts octroyés par la Région flamande dans le cadre de la politique en matière de logements sociaux et de facteurs de nature comptable liés au fait que les paiements d'intérêts sur la base de caisse ont été supérieurs à ceux imputés sur la base des transactions, qui servent de référence pour les charges d'intérêts dans les comptes des administrations publiques.

Pour conférer au désendettement un caractère plus marqué et soutenable, il y a lieu de respecter une trajectoire budgétaire conduisant rapidement à l'équilibre budgétaire. Tout report de la réalisation de cet objectif freine la diminution du taux d'endettement et expose les finances publiques belges à une certaine vulnérabilité.

La durée moyenne de la dette a augmenté, dans un contexte de taux d'intérêt bas

La tendance, en cours depuis 2010, à l'allongement de la durée moyenne de la dette publique fédérale s'est poursuivie en 2018. À la fin de l'année, sa maturité moyenne était de neuf ans et sept mois, soit quatre mois de plus qu'en 2017 ; elle était d'un peu moins de six ans en 2009. En limitant l'ampleur de la dette à refinancer chaque année, une telle stratégie offre une certaine protection contre le risque de refinancement en cas de hausse des taux. Par rapport à 2009, le montant du besoin annuel brut de financement s'est réduit de près de 40 %.

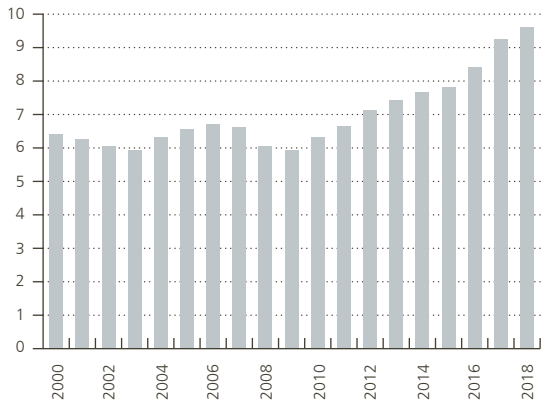
Cette stratégie comporte cependant un coût à court terme en ce qu'elle empêche de bénéficier pleinement des taux les plus bas actuellement en vigueur pour des maturités courtes. Dans les faits, la dette émise dans le courant de 2018 avait une maturité initiale moyenne de 14,8 ans, pour un taux d'intérêt moyen de 0,95 %. Outre les titres à dix ans – qui constituent plus de 40 % du total du financement brut –, pour lesquels le taux moyen a été de 0,80 %, l'État a aussi émis des obligations dont l'échéance est nettement plus longue, allant jusqu'à 30, 40, voire 50 ans, et ce à des taux toujours inférieurs à 2 %. Pour les titres à cinq ou à six ans, un taux de 0,15 % a été obtenu en moyenne, avec un plancher juste en deçà de 0 % pour l'opération du mois de juin.

Les besoins bruts de financement du pouvoir fédéral couvrent, d'une part, le déficit de l'année en cours et, d'autre part, les remboursements anticipés de dette et la dette arrivée à échéance et qu'il faut refinancer. Exception faite du renouvellement des certificats de trésorerie à court terme, dont l'encours n'a pas changé par rapport à l'année précédente, ce besoin a été presque intégralement rencontré au moyen de l'émission d'OLO, principalement à l'intention d'investisseurs institutionnels. En effet, tout comme en 2017, l'émission de bons d'État destinés aux particuliers a été négligeable, en raison d'une absence de demande pour ces produits dans un contexte de taux d'intérêt particulièrement faibles. Pour la première fois, une « OLO verte » a été émise en mars 2018, pour un montant de 4,5 milliards d'euros. L'intérêt croissant des investisseurs pour ce type d'actifs a permis à la Belgique d'obtenir un taux un peu plus avantageux que pour les lignes traditionnelles d'OLO.

Graphique 70

La durée moyenne de la dette publique a continué de s'allonger

(durée moyenne de la dette publique fédérale, en années)



Source : SPF Finances.

5. Pour une économie dynamique et inclusive

5.1 Répondre aux défis d'un monde en mutation 179

5.2 Redynamiser et élargir la croissance de la productivité 180

5.3 Faciliter la régénération du tissu économique 188

5.4 Réduire les inadéquations persistantes entre l'offre et la demande de travail 193

5.5 Concilier croissance économique et contraintes environnementales 202

Encadré 8 – Le Pacte national pour les investissements stratégiques

5.6 Accroître le bien-être général de la population 212

Encadré 9 – Évolution des indicateurs complémentaires au PIB

5.1 Répondre aux défis d'un monde en mutation

En 2018, l'économie belge a poursuivi la phase d'expansion qu'elle avait entamée cinq ans plus tôt. Au fil du temps, certaines contraintes pesant sur la production semblent s'être faites de plus en plus prégnantes, comme l'atteste la multiplication des signes de tensions sur le marché du travail. Ces évolutions conjoncturelles s'inscrivent dans un contexte de mutations protéiformes, déjà à l'œuvre depuis plusieurs années.

La réduction des barrières aux échanges internationaux, couplée aux avancées technologiques des 20 dernières années, a accentué la fragmentation et la réorganisation internationale des chaînes de valeur. Comme d'autres pays avancés, la Belgique a poursuivi sa transformation en économie de services et de la connaissance, au détriment des phases traditionnelles de production. D'autres facteurs, comme la révolution numérique, le vieillissement de la population ou la nécessaire prise en compte des contraintes environnementales, induisent également de profondes mutations de la structure de l'économie et de la demande de travail.

Tant les entreprises que les personnes sont exposées à de profondes mutations

Tant les entreprises que les personnes sont directement exposées à ces évolutions. Certaines entreprises, et avec elles leurs travailleurs, en bénéficient largement, tandis que d'autres n'arrivent pas à en tirer profit. Ce phénomène tend à nourrir une certaine polarisation dans le partage des fruits de la croissance, même si cette polarisation est moins forte en Belgique que dans d'autres économies avancées, du fait de notre système de protection et de notre modèle de concertation sociale. La Belgique reste en effet caractérisée par une disparité salariale et par un risque de pauvreté en emploi faibles comparativement aux autres pays européens. Toutefois, des signes de tensions se font jour, auxquels il convient de répondre.

Face à ces évolutions, il importe en effet d'améliorer les conditions nécessaires à la résilience et au développement durable de l'économie. Celles-ci couvrent notamment l'adéquation des ressources de main-d'œuvre disponibles à la demande de travail des entreprises, la définition d'un cadre suffisamment incitatif pour que les entreprises puissent se développer au travers de l'innovation ou pour permettre l'émergence de nouveaux projets économiques, tout en respectant les engagements internationaux, entre autres environnementaux, pris par la Belgique, l'accès à des services publics et à des infrastructures efficaces et fiables et une répartition équitable des gains associés à ces mutations et innovations.

5.2 Redynamiser et élargir la croissance de la productivité

Pour que son développement présente un caractère durable, une économie se doit d'exploiter de manière optimale les ressources dont elle dispose. La progression de la productivité constitue en effet le principal moteur permettant de générer des revenus de manière soutenable. Si, depuis plusieurs décennies, l'économie belge est l'une des plus productives au monde, cet avantage se réduit graduellement. Certes, la croissance de la productivité totale des facteurs (PTF) a ralenti dans l'ensemble des économies avancées, et ce dès le début des années 2000, bien avant que n'éclate la crise économique et financière. Néanmoins, alors que la croissance de la PTF s'est redressée dans l'UE lors de la reprise économique, pour atteindre un rythme de croisière de presque 0,5 % en 2016, elle est restée légèrement négative en Belgique.

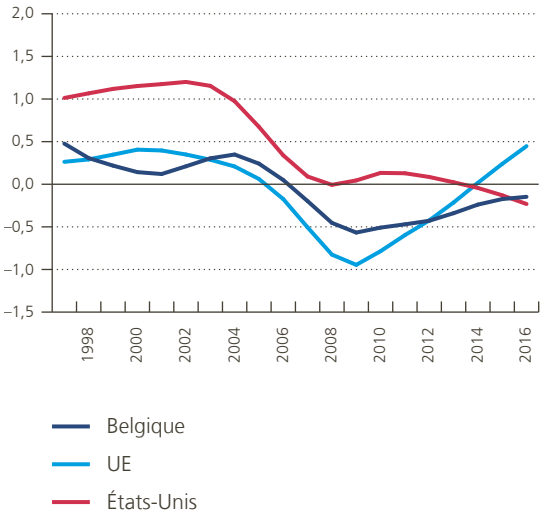
La PTF, qui reflète l'efficacité avec laquelle les facteurs de production – capital humain, connaissance et actifs physiques – sont mobilisés, n'est pas un concept directement mesurable. La variation de la PTF, légèrement négative en fin de période – fût-elle en voie de redressement –, semble s'inscrire en contradiction avec les importants progrès technologiques récents. Outre le fait que ceux-ci peuvent prendre du temps et nécessiter des changements profonds dans l'organisation des entreprises et dans le fonctionnement de l'économie pour que leurs effets se manifestent pleinement, cette contradiction apparente peut en partie s'expliquer par des limites méthodologiques d'estimation[1] ou par des effets de composition. Le constat du rebond moins vigoureux en Belgique que dans l'UE ou dans d'autres économies avancées est toutefois observé pour des mesures alternatives de productivité, telle la productivité apparente du travail.

Répondre à cette problématique est toutefois complexe, d'autant plus que les faibles performances

Graphique 71

La croissance de la productivité totale des facteurs s'est raffermie récemment en Belgique, mais nettement moins vigoureusement que dans l'UE

(pourcentages de variation annuelle, données lissées)



Source : Conference Board.

agrégées masquent une très forte hétérogénéité entre les entreprises[2]. L'exploitation de données détaillées révèle une nette polarisation des

1 Les méthodes classiques d'évaluation de la productivité se heurtent en effet à de nombreuses difficultés, notamment dans un contexte où les concepts de qualité et de dématérialisation de la production sont des composantes de plus en plus importantes de la création de richesse. De tels phénomènes sont particulièrement difficiles à capturer dans le cadre statistique prévalant.

2 De manière agrégée, les données d'entreprises présentent des tendances d'évolution de la PTF similaires à celles des statistiques macroéconomiques, même si les taux de croissance sont plus élevés. Cet écart tient à des contraintes de l'analyse microéconomique, qui exclut certains secteurs (secteurs non marchand et primaire) et ne couvre pas les indépendants.

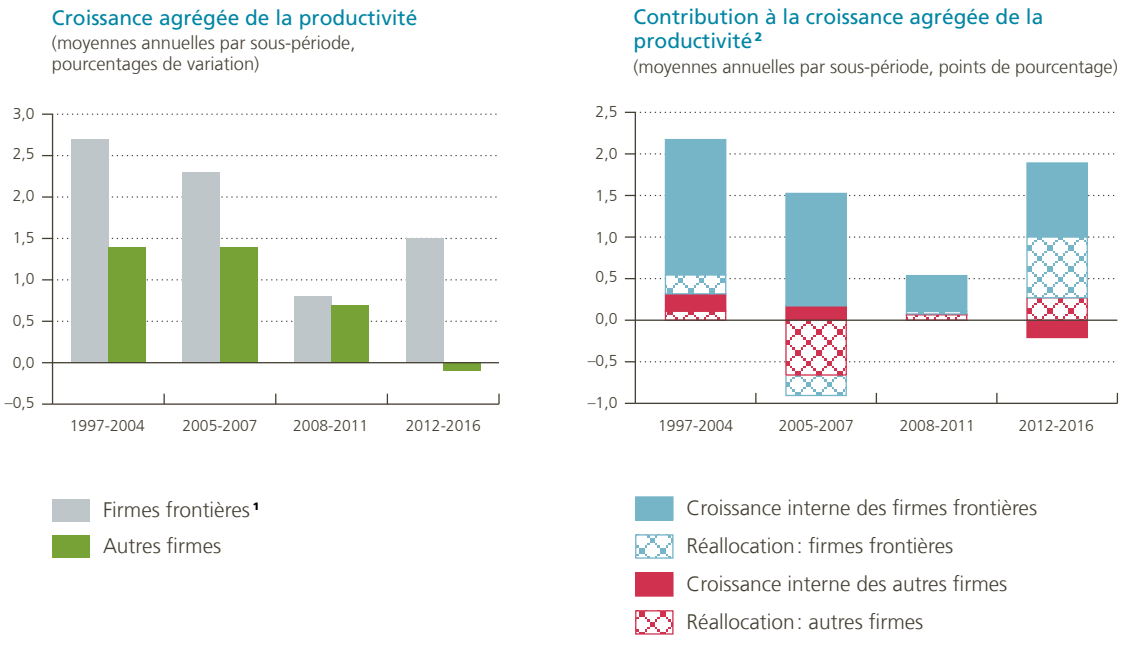
performances individuelles en termes de niveau de productivité entre les firmes frontières, se situant à la pointe de leur branche d'activité (décile supérieur de la distribution) et parvenant à maintenir, voire à accroître, leur avance, et une masse importante d'autres firmes, dont les performances sont nettement inférieures à la moyenne de leur secteur et qui n'arrivent pas à combler leur retard. Cette disparité croissante entre les firmes frontières et les autres firmes est symptomatique d'un problème de diffusion technologique[1].

La ventilation des gains de productivité par secteur d'activité révèle également une dynamique contrastée. D'une part, dans les entreprises actives dans l'industrie manufacturière – dont le volume d'emploi a régulièrement diminué au cours des deux dernières décennies –, les gains de productivité sont restés substantiels. Hormis le rebond observé à la suite de la reprise économique, ils ont néanmoins été plus faibles durant les années 2000 que par le passé (à 3 % entre 2000 et 2016, contre près de 4,5 % de 1980 à 2000). D'autre part, dans les entreprises de la branche des services marchands – principales créatrices d'emplois –, les gains de productivité ont eu tendance à être beaucoup plus limités. Dès les années 2000, leur progression n'a plus atteint qu'en moyenne 1 % par an, pour finir par être quasi nulle à partir de 2013. Dans un contexte de tertiarisation croissante, ce phénomène, en combinaison avec les performances moins bonnes qu'auparavant dans l'industrie, contribue à expliquer la faiblesse des taux de croissance de la productivité agrégée. Il est interpellant de constater que, malgré l'accélération récente du progrès technologique, celui-ci semble se matérialiser plus difficilement sous la forme de gains de productivité mesurables. Ceci est d'autant plus vrai pour le secteur des services, dont le poids n'a eu cesse de grimper sous l'effet de la tertiarisation de notre économie.

1 Cf. De Mulder J. et H. Godefroid (2018), « Ralentissement de la productivité : constats et tentatives d'explication », BNB, *Revue économique,* décembre, 53-70.

Graphique 72

Les gains de productivité restent principalement le fait des entreprises les plus performantes



Source : BNB.

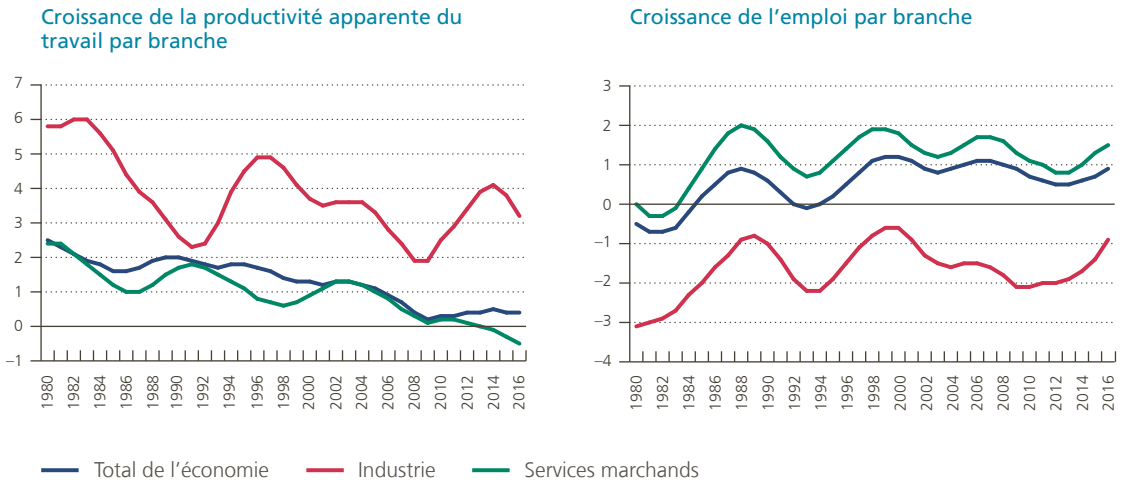
1 La catégorie des firmes frontières regroupe l'ensemble des entreprises affichant un niveau de productivité se situant dans le décile supérieur de la distribution de la PTF de leur secteur pendant au moins deux années consécutives.

2 La contribution de la réallocation des ressources a été négative entre 2005 et 2007, du fait de la sortie de quelques firmes frontières et de la redistribution des parts de marché au profit des autres entreprises qui en a résulté.

Graphique 73

Les services sont porteurs d'emplois, mais les gains de productivité y sont moindres que dans l'industrie

(pourcentages de variation annuelle, données lissées)



Source : OCDE.

Renforcer les performances des entreprises par l'innovation et par la recherche

Jusqu'à la fin du siècle dernier, la croissance interne, due à une meilleure efficacité intrinsèque des processus de production au sein même de l'entreprise ou au développement de nouveaux produits, constituait la principale source de gains de productivité. Or, cette contribution s'est peu à peu réduite du début des années 2000 jusqu'à l'entame de la crise, concourant au déclin de la productivité agrégée. Elle ne s'est que légèrement redressée ces dernières années.

Pour maximiser ce potentiel de croissance interne des entreprises, il est nécessaire de disposer d'une forte capacité innovative. Alors que, jusqu'à la crise économique et financière, les dépenses belges de R&D rapportées au PIB évoluaient en ligne avec la moyenne européenne, elles ont plus fermement progressé à partir de 2010, stimulées par l'établissement d'un cadre fiscal attractif, dans lequel les possibilités de déduction ont depuis été élargies et adaptées afin de garantir un ancrage économique local aux activités de R&D. En 2017, afin de limiter les possibilités de comportements d'optimisation fiscale, le régime de déduction fiscale sur les revenus tirés de produits ou de technologies brevetés (« Patent box ») a ainsi été remplacé par un nouveau système strictement réservé aux activités de recherche menées sur le territoire belge, conformément au code de conduite de l'OCDE. Par ailleurs, la déduction est passée de 80 à 85 % du revenu net et a également été étendue aux nouveaux logiciels protégés par le droit d'auteur.

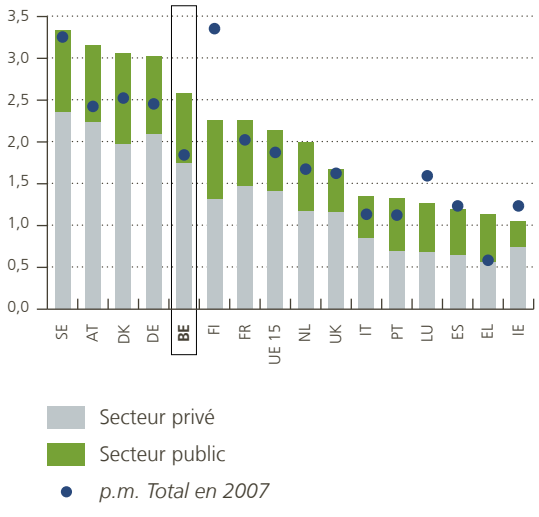
L'innovation renforce la croissance interne des entreprises

En 2017, les dépenses de R&D représentaient ainsi 2,6 % du PIB, contre 2,1 % en moyenne dans l'UE. Ceci étant, elles restaient inférieures non seulement à celles des pays nordiques et de l'Allemagne, mais aussi à l'objectif national de 3 % du PIB fixé dans le cadre de la stratégie Europe 2020. Ces dépenses proviennent pour les deux tiers du secteur privé et tendent à se concentrer au sein de quelques grandes entreprises, parmi lesquelles des filiales de multinationales, et dans certaines branches d'activité, telles la chimie et la pharmacie. Le caractère très spécifique de ces efforts de R&D peut expliquer des effets de débordement limités et la faible diffusion technologique vers d'autres entreprises ou secteurs. Ainsi, il convient d'inciter une frange bien plus importante d'entreprises, notamment les PME, à accroître leurs

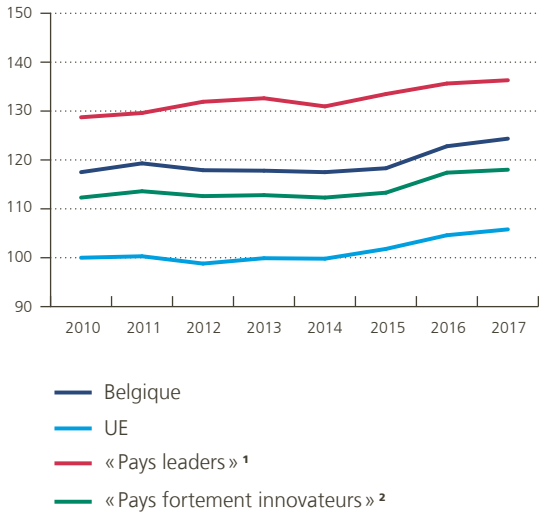
Graphique 74

Les performances de R&D et d'innovation sont supérieures à la moyenne de l'UE, mais en retrait de celles des pays les plus performants

Dépenses de R&D
(pourcentages du PIB, 2017)



Indicateur synthétique du Moniteur européen d'innovation
(indices, moyenne de l'UE en 2010 = 100)



Sources : CE, Eurostat.

1 Pays dont les performances ont été supérieures d'au moins 20 % à la moyenne de l'UE. En 2017, il s'agissait du Danemark, de la Finlande, du Luxembourg, des Pays-Bas, de la Suède et du Royaume-Uni.

2 Pays dont les performances s'établissaient entre 90 et 120 % de la moyenne de l'UE. En 2017, il s'agissait de l'Autriche, de la Belgique, de la France, de l'Allemagne, de l'Irlande et de la Slovénie.

investissements en actifs intangibles, à élargir leurs comportements innovants et à adapter leurs modèles organisationnels ou productifs.

Au-delà des constats liés aux dépenses de R&D, le Moniteur européen d'innovation de la CE offre une vue synthétique des écosystèmes d'innovation dans chaque pays. La Belgique se positionne en tant que « pays fortement innovateur », et ses performances ont eu tendance à se renforcer depuis 2015, pour atteindre un niveau semblable à celui de l'Allemagne en 2017. Ceci étant, les performances belges restent encore en deçà de celles du groupe de tête.

L'innovation en Belgique bénéficie de l'attractivité d'un certain nombre de pôles de recherche dont le rayonnement à l'étranger est appréciable, entre autres en termes de publications scientifiques internationales ou de brevets déposés. En effet, selon le classement 2018 des universités les plus innovantes établi par Reuters, la quasi-totalité des universités belges – KU Leuven, UGent, ULB, VUB, UCLouvain, ULiège et UAntwerpen – se situent parmi les 100 meilleures d'Europe, la KU Leuven occupant même la première place du classement depuis plusieurs années. En outre, certains centres de recherche interuniversitaires sont tout aussi prolifiques et deux d'entre eux – IMEC et VIB, spécialisés en micro-, nano- et biotechnologies – figuraient en 2017 dans le classement des dix déposants de brevets les plus importants de Belgique. Les partenariats public-privé ainsi que la collaboration étroite entre PME innovantes et centres de recherche universitaires génèrent également des résultats très largement supérieurs à la moyenne européenne. Néanmoins, il existe aussi des faiblesses s'agissant de certains actifs intangibles. En 2017, la Belgique accusait en la matière un retard de près de 15 % par rapport à la moyenne européenne, selon les résultats de l'indice compilé par la CE sur la base des dépôts de demandes internationales de brevets selon la procédure prévue par le « Patent Cooperation Treaty » et sur la base des dépôts de dessins et de modèles. Les résultats sont aussi moins bons en ce qui concerne les effets de débordement de l'innovation, par exemple sur les fournisseurs locaux ou par la commercialisation de nouveaux produits.

Accompagner la révolution numérique sur les marchés de produits…

La numérisation des activités est un facteur important pour améliorer l'efficacité productive des entreprises. Dans ce domaine, on enregistre une accélération du rythme d'innovation. Toutefois, hormis pour celles actives dans le secteur des technologies de l'information et de la communication (TIC), les gains de productivité associés à la révolution numérique restent marginaux pour la grande majorité des entreprises. Les bénéfices des technologies numériques sont réalisés par un petit nombre d'entreprises ; ils ne se concrétisent que lorsque l'adoption de ces nouvelles technologies induit une véritable rupture dans les modes de production ou de consommation.

Certes, les nouvelles formes d'activité liées à l'économie numérique représentent encore une fraction limitée de l'activité totale, mais elles ont un potentiel de croissance non négligeable. Ces avancées exacerbent pourtant le problème du manque de diffusion technologique. Les entreprises disposant de ces avancées technologiques voient leur position dominante se renforcer, ce qui réduit les possibilités de développement de leurs concurrents.

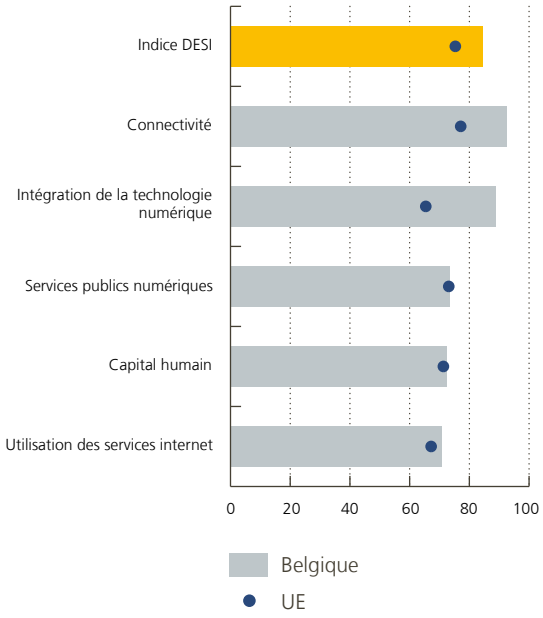
L'économie numérique constitue un potentiel de croissance non négligeable

La Belgique se positionne assez bien dans le paysage numérique européen selon le Digital Economy and Society Index (DESI) de la CE, qui évalue cinq critères distincts (connectivité, capital humain, utilisation des services internet, intégration de la technologie par les entreprises et services publics numériques). En 2018, la Belgique est restée dans le peloton de tête, qui comprend notamment les pays nordiques (Danemark, Finlande et Suède) et le Royaume-Uni, même si l'écart avec ces pays s'est creusé.

La Belgique est un leader européen en matière de couverture et d'utilisation des réseaux de haut débit fixe, et des progrès notables ont été enregistrés dans le déploiement des réseaux de nouvelle génération. La pénétration de la connectivité mobile pourrait cependant encore être améliorée grâce à un marché plus compétitif. La mise en œuvre complète de la directive européenne visant à abaisser le coût du déploiement de réseaux de communications électroniques à haut débit (directive 2014/61/UE) permettra de stimuler encore les investissements dans ces réseaux. L'intégration de la technologie numérique au sein des entreprises est également profonde en Belgique, exception faite de la relative faiblesse des chiffres d'affaires réalisés dans l'e-commerce, malgré les récentes adaptations du cadre réglementaire concernant notamment le travail de nuit, et du nombre de PME vendant en ligne à l'étranger.

Graphique 75

La Belgique présente des résultats supérieurs à la moyenne européenne en matière de numérique, sauf pour les services publics et le capital humain [1]



Source : CE.
1 Indicateurs rééchelonnés entre 0 (pays présentant le score le moins bon) et 100 (pays présentant le meilleur score).

En outre, la plupart des citoyens belges utilisent un grand nombre de services en ligne, en particulier les réseaux sociaux, les services bancaires, les divertissements et les achats. D'ailleurs, près de 61 % des Belges âgés de 16 à 74 ans disposent de compétences numériques générales de base ou plus avancées, soit un pourcentage légèrement supérieur à la moyenne européenne (57 %), mais en deçà de celui des pays chefs de file en la matière, à savoir le Luxembourg (85 %), les Pays-Bas (79 %) et la Suède (77 %).

Le tableau est plus mitigé en ce qui concerne les services publics numériques. Alors que de bons résultats

sont constatés quant à la mise à disposition de formulaires préremplis et aux services de santé en ligne, la structure complexe de la répartition des compétences entre les différents niveaux de pouvoir tend à rendre les systèmes difficilement compatibles entre eux. Il apparaît également que, dans certains domaines, comme le système judiciaire, le potentiel tiré des technologies numériques n'est pas encore pleinement exploité.

… et sur le marché du travail

Les répercussions de ces nouvelles technologies ne se limitent pas aux performances des entreprises. Indépendamment des emplois directement créés par les nouvelles activités qui y sont associées, la numérisation des processus de production n'est pas dénuée de conséquences pour le marché du travail. D'une part, elle génère un effet de substitution, c'est-à-dire que l'exécution d'une série de tâches peut désormais être confiée intégralement à des machines. D'autre part, elle a des effets de complémentarité. Le robot ou la machine assiste l'homme dans l'exercice de ses tâches, ce qui permet d'améliorer les conditions de travail et d'augmenter la productivité et l'efficacité des travailleurs. À leur tour, ces gains de productivité génèrent un surcroît de revenus et peuvent de manière indirecte renforcer la demande, l'activité et l'emploi.

L'une des premières études à avoir quantifié l'effet de la numérisation est celle de Frey et Osborne (2013)[1]. En appliquant leur méthodologie aux données belges, le CSE (2016)[2] a estimé que 39 % des emplois seraient susceptibles de faire l'objet d'une numérisation complète. Plus récemment, l'OCDE fait état dans son rapport de 2017[3] d'un risque de numérisation élevé pour seulement 7 % des emplois en Belgique. L'analyse de McKinsey (2017)[4] estime par contre que 21 % des employés exercent des professions automatisables à plus de 70 %, ce qui signifie qu'ils sont susceptibles de perdre leur emploi. Cette étude prévoit qu'en Belgique, l'automatisation et l'intelligence artificielle pourraient créer 200 000 nouveaux emplois d'ici à 2030. Si ceux-ci seront en partie contrebalancés par des pertes d'emploi, le résultat net attendu est positif, avec 40 000 postes supplémentaires. Ces conclusions se basent sur des analyses de scénarios dans lesquels, à l'avenir, l'automatisation mènera à un accroissement

1 Frey C.B. et M.A. Osborne (2013), *The future of employment : how susceptible are jobs to computerization ?*, Oxford Martin School.
2 CSE (2016), *Économie numérique et marché du travail.*
3 OECD (2017), « How technology and globalisation are transforming the labour market », *Employment Outlook*, Chapter 3, OECD Publishing, Paris.
4 McKinsey & Company (2017), *Digitally-enabled automation and artificial intelligence : shaping the future of work in Europe's digital front-runners.*

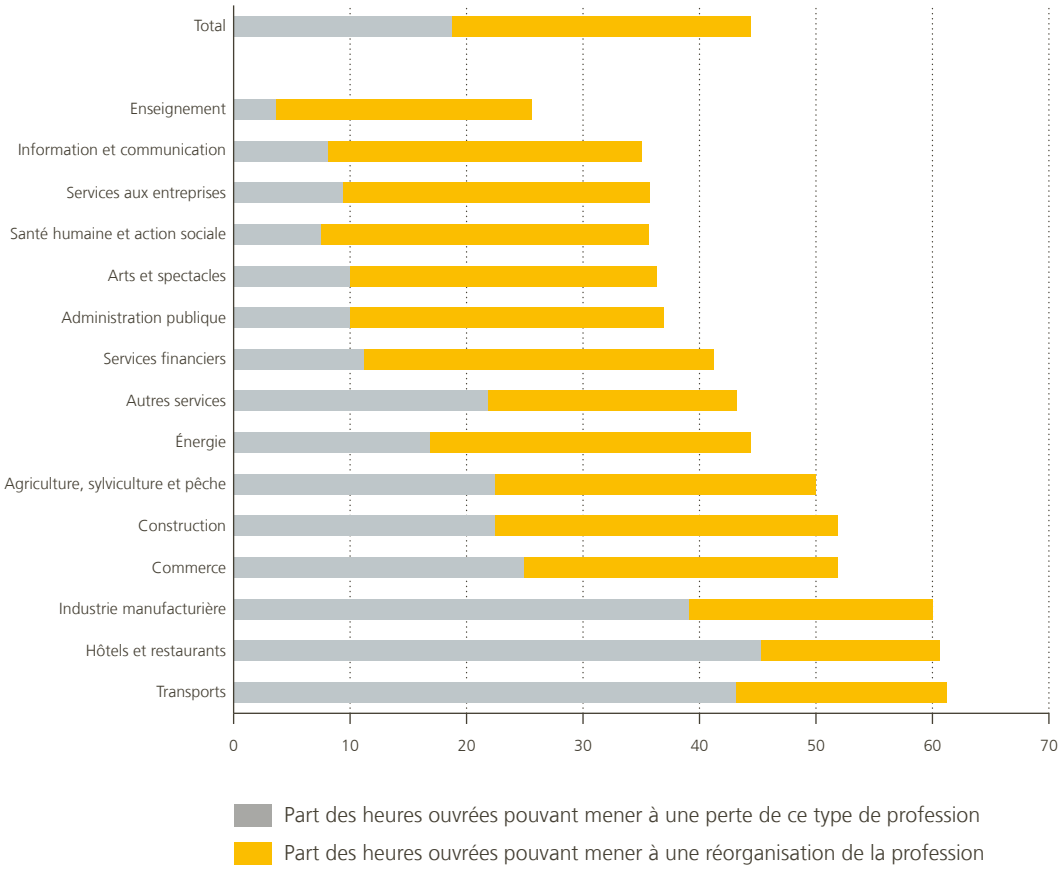
de la productivité dans les pays précurseurs en matière de numérique (dont la Belgique), assorti de peu de risques majeurs de chômage et d'une progression soutenue des salaires. Ce constat ne sera toutefois observé que si les pays précurseurs étendent la diffusion de la technologie, dans un contexte où les travailleurs adaptent leurs compétences et où les entreprises créent de nouveaux produits et des services innovants. Le spectre d'une évolution technologique détruisant des centaines de milliers d'emplois doit donc être fortement minimisé. D'une part, les évolutions à long terme n'indiquent pas que le progrès technique détruira de l'emploi net. D'autre part, on peut observer que le rythme de créations d'emplois a été particulièrement élevé ces dernières années. Enfin, le progrès technique mesuré se situe en réalité à un niveau très bas pour l'instant. C'est donc bien une transformation de l'emploi que suscite le progrès technique, pas sa destruction massive.

Identifier les métiers qui disparaîtront et ceux qui subsisteront ou qui se créeront implique de raisonner en termes de tâches plutôt que de professions. C'est en effet plutôt le contenu en tâches automatisables ou routinières d'un poste de travail qui déterminera si celui-ci est voué ou non à disparaître. Ainsi, les emplois assortis du plus haut potentiel de substitution par des machines sont ceux qui sont les plus répétitifs et qui ne nécessitent ni d'interagir avec d'autres personnes, ni de résoudre des problèmes, ni de faire preuve de créativité. Selon cette étude de McKinsey, cela signifie que le plus haut potentiel d'automatisation se situe dans les secteurs des transports et de l'horeca, dans l'industrie manufacturière et dans le commerce. À l'inverse, les secteurs les moins

Graphique 76

Quasiment la moitié des heures ouvrées seront soumises à une automatisation partielle ou totale [1]

(automatisation technique possible sur la base des technologies actuellement disponibles, par branche d'activité, pourcentages)



Source : McKinsey.

1 Sur la base de l'analyse de neuf pays européens, dont la Belgique, considérés comme des pionniers en matière de numérisation.

affectés seraient l'éducation, l'information et la communication, les services aux entreprises et la santé.

En termes de niveau de qualification, seules les fonctions hautement qualifiées présentent pour l'instant un faible risque de numérisation. Selon l'analyse réalisée par le CSE en 2016, à peine 13 % des fonctions hautement qualifiées seraient quasi entièrement automatisables, ce taux grimpant à 30 % pour les emplois faiblement qualifiés et à 69 % pour les postes moyennement qualifiés.

Le système éducatif doit également s'adapter à ces évolutions et former le plus largement possible aux compétences associées au numérique. Pour ce faire, les écoles doivent disposer d'outils technologiques modernes et les enseignants être formés à leur utilisation. Or, en Belgique, leur formation intègre peu de contenu spécifiquement axé sur les TIC. Seuls 19 % des élèves de l'enseignement primaire ont des professeurs qui ont suivi des formations obligatoires dans ces matières, soit un taux proche de ceux observés en Finlande (19 %) et en France (25 %), mais nettement inférieur à la moyenne européenne (30 %) et à ceux de la Suède (40 %) et du Danemark (60 %)[1].

S'appuyer sur des services publics efficaces

Les pouvoirs publics ont un rôle à jouer pour renforcer les actions des entreprises. Parallèlement aux ou en synergie avec les initiatives européennes, les autorités belges ont conçu et mis en œuvre des plans visant à soutenir la diffusion de l'innovation et l'adoption des technologies numériques et à en tirer une incidence économique plus large. Au niveau fédéral, outre les dispositions liées à la fiscalité, il s'agit notamment de renforcer le déploiement des réseaux numériques ultra-rapides et de développer les services d'« e-gouvernement ». En particulier, le « Digital Act », lancé en 2016, comprend une série de propositions juridiques, comme la signature électronique ou l'archivage, permettant d'utiliser le support numérique en lieu et place du papier.

Avec l'appui de leurs universités et centres de recherche, les régions ont mis en place des stratégies visant à soutenir l'innovation de pointe dans les domaines dans lesquels elles sont spécialisées. Au niveau du numérique, le plan « Industrie 4.0 » en Flandre soutient les entreprises par le développement d'une infrastructure efficace, mais aussi en les aidant dans leur processus de numérisation et en veillant à doter la main-d'œuvre des compétences numériques adéquates. En Wallonie, le « Plan Marshall/Digital Wallonia » a permis le lancement d'une vingtaine de projets d'envergure ; cette stratégie continuera d'être déployée. Dans la région de Bruxelles-Capitale, « digital.brussels » a permis la sélection de 19 projets, tandis que le plan « NexTech » entend aider les entreprises bruxelloises dans l'utilisation et dans le déploiement des TIC.

Une économie efficace et résiliente ne se limite pas qu'aux bonnes performances du secteur privé. Des institutions publiques stables et efficaces sont également un catalyseur de croissance à long terme ; en effet, les différences en termes de qualité institutionnelle entre les pays peuvent influencer les choix de dotations en capital physique, humain et technologique. Les attentes des agents économiques dépendent certes du poids des obligations réglementaires prévalant dans leur pays, mais elles sont aussi tributaires des niveaux de confiance qu'ils accordent à leurs institutions publiques, et notamment à leur capacité d'assurer efficacement leurs actions.

Selon l'analyse consacrée à l'efficacité des pouvoirs publics en matière de santé, d'enseignement, de sécurité et de mobilité que la Banque a menée en 2016[2], les performances de la Belgique étaient moyennes comparativement à celles des autres pays européens. Les administrations publiques recèlent donc un indéniable potentiel de gains d'efficience dans chacune des fonctions précitées, même si la nature de ces gains respectifs peut varier. Ce constat se rapproche des résultats les plus récents des enquêtes de la Banque mondiale et du WEF, qui concluent aussi que des marges existent pour accroître l'efficacité du secteur public belge, particulièrement en ce qui concerne le cadre juridique et la réactivité des gouvernements face aux changements technologiques ou sociétaux. En outre, l'utilisation des services en ligne pour faciliter la fourniture d'informations et l'interaction avec les gouvernements (« e-participation ») pourrait être plus avancée et mieux coordonnée entre les différents niveaux de pouvoir.

Des marges existent pour accroître l'efficacité du secteur public grâce aux possibilités nées du numérique

1 Cf. EC, *Survey of schools ICT in education.*
2 Cf. l'encadré 6 du Rapport annuel 2016, 149-152.

5.3 Faciliter la régénération du tissu économique

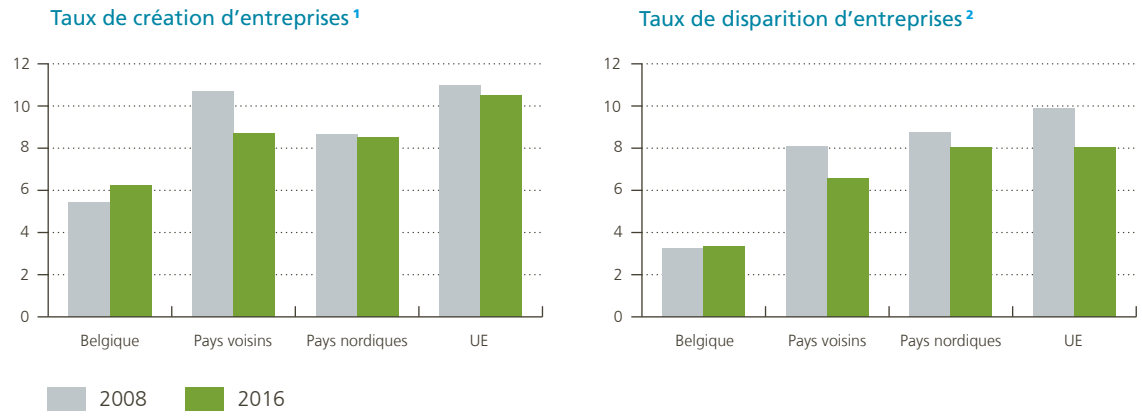
Outre les gains internes de productivité au sein de chaque entreprise, la réallocation des ressources, par le transfert de travailleurs ou de capitaux de firmes en retard technologique vers des firmes se situant à la frontière d'efficience, est aussi une source de croissance de la productivité agrégée. Dans une économie fonctionnant de manière flexible, les barrières à l'entrée de nouveaux acteurs devraient être limitées afin d'intensifier la concurrence et de permettre l'émergence de nouveaux champions ou la mise en place de nouvelles filières. Dans le même temps, les entreprises accusant un retard technologique croissant devraient soit développer des innovations leur permettant de combler leur handicap, soit être évincées du marché. Ces sorties, au même titre que les créations d'entreprises, ne devraient pas être excessivement entravées, de façon à éviter que le maintien en activité d'entités inefficaces n'accapare une part importante des ressources, qu'il s'agisse de travailleurs ou de capitaux, qui pourraient être mieux valorisées ailleurs. Le maintien en activité de telles firmes pèse également sur le potentiel de croissance au travers d'une déqualification progressive des travailleurs.

Depuis la crise, ce phénomène de réallocation participe au progrès de la PTF en Belgique, mais sa contribution est restée modeste. Parallèlement, les faibles taux de création et de disparition d'entreprises attestent un manque structurel de dynamisme en Belgique à cet égard.

Graphique 77

La dynamique des entrées et des sorties d'entreprises présente une inertie plus forte en Belgique que dans l'UE

(pourcentages)



Source : Eurostat.

1 Nombre de créations d'entreprises en *t* divisé par le nombre d'entreprises actives en *t*.

2 Nombre de disparitions d'entreprises en *t* divisé par le nombre d'entreprises actives en *t*.

Stimuler la dynamique entrepreneuriale

Comparée aux autres pays de l'UE, la Belgique présente, selon l'OCDE, un cadre sensiblement plus strict en matière de liquidation des entreprises, que ce soit par l'ampleur des coûts personnels pour l'entrepreneur défaillant ou par le manque de mécanismes ou de régimes de prévention. De plus, bien que la protection de l'emploi y soit d'un niveau globalement comparable à celle des pays de référence, les règles portant spécifiquement sur les licenciements collectifs y sont plus contraignantes. Si elles sont excessives par rapport à une protection appropriée des créanciers et des débiteurs, d'une part, et des travailleurs, d'autre part, ces barrières de sortie peuvent nuire au processus de fermeture des firmes les moins efficaces et gêner les restructurations vers des entités plus saines. Elles entraînent des coûts pour l'entrepreneur défaillant et tendent à nourrir la stigmatisation de l'échec. Par ailleurs, ces mêmes aspects peuvent décourager le développement de nouveaux projets risqués, dans une population sociologiquement plus averse au risque que dans d'autres pays européens. La réforme du droit des faillites et la réorganisation judiciaire du 11 août 2017, entrée en vigueur le 1er mai 2018, qui élargit le champ d'application du régime des faillites à toutes les entreprises et entend en particulier faciliter la relance de nouvelles activités par le défaillant, est une première réponse à ce problème.

Cependant, stimuler la création d'entreprises ne se limite pas à simplifier les démarches administratives y afférentes. Des initiatives améliorant l'accès à des financements adaptés aux besoins des nouvelles entreprises et à leur profil de risque, notamment en développant le marché du capital à risque, sont également nécessaires. Depuis 2015, un mécanisme de tax shelter – ou crédit d'impôt – de 30 à 45 % octroyé sous certaines conditions aux personnes physiques souhaitant investir dans une nouvelle entreprise (start-up) a ainsi été mis en place. Ce mécanisme a été étendu en 2017 au financement des jeunes entreprises en croissance (scale-up). Ces mesures s'inscrivent dans le cadre du « Plan start-up » fédéral, qui a introduit des mesures complémentaires à l'intention des jeunes entrepreneurs (nouveau cadre fiscal pour le crowdfunding et diminution du coût salarial à l'embauche). Dans une optique de soutien à la croissance des PME à la suite de la réforme de l'impôt des sociétés, ces dernières bénéficient en outre depuis 2018 d'une baisse du taux de l'impôt des sociétés à 20 % sur la tranche des premiers 100 000 euros de bénéfices.

Stimuler la création d'entreprises ne se limite pas à simplifier les démarches administratives

Enfin, favoriser une culture et une vision positives de l'entrepreneuriat auprès des jeunes générations est également un levier permettant le redressement à long terme du taux de création d'entreprises. Cela passe naturellement par l'éducation. Des mesures ont déjà été prises aux niveaux fédéral, comme le statut d'étudiant-entrepreneur depuis 2017, mais

aussi régional, en Wallonie avec le programme « Générations entreprenantes 2015-2020 », qui inclut, entre autres, un programme d'écoles entrepreneuriales et une formation continue des enseignants en entrepreneuriat, en Flandre avec le « plan d'éducation 2015-2019 », qui veut notamment activer le potentiel entrepreneurial des étudiants et des demandeurs d'emploi, ainsi qu'à Bruxelles avec la « Stratégie Entrepreneuriat Jeunes », mise en place en 2016 et qui vise à sensibiliser 100 % des jeunes Bruxellois à la démarche entrepreneuriale d'ici 2025. Des initiatives d'activation de l'entrepreneuriat au féminin ont également été lancées (« Plan pour l'entrepreneuriat féminin ») avec l'appui des pouvoirs publics fédéraux et régionaux.

Adopter une réglementation des marchés de produits propice aux nouvelles activités

Face aux mutations multiples auxquelles notre économie est confrontée, une adaptation continue du cadre réglementaire, tant du côté du marché du travail que des marchés de produits, est nécessaire.

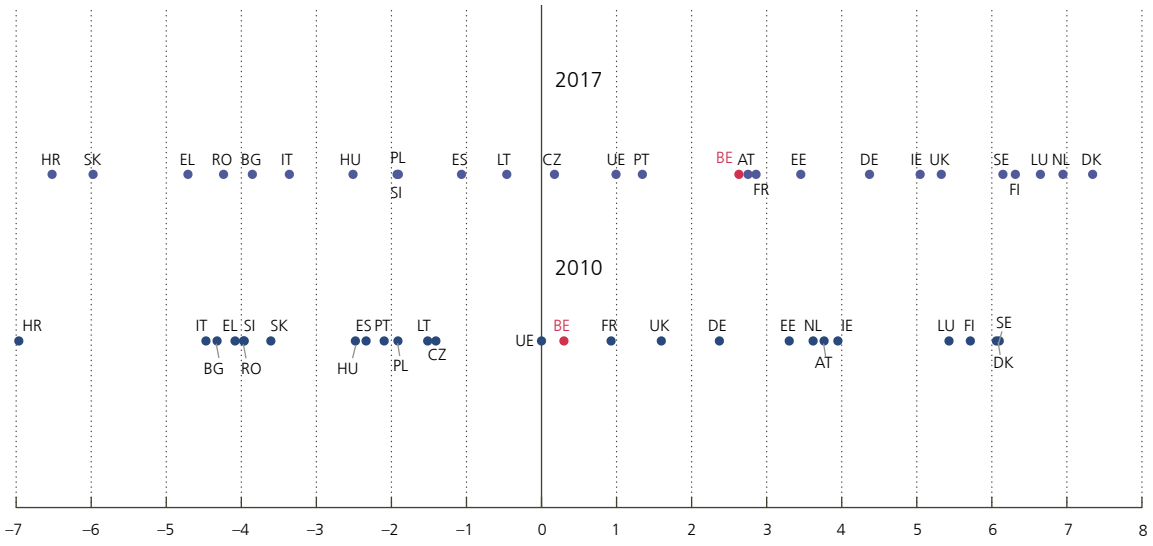
L'évaluation du cadre réglementaire ne doit pas se faire uniquement à l'aune de la performance des entreprises. Celui-ci répond tout d'abord à des impératifs de protection des consommateurs et des travailleurs, de même qu'à des objectifs globaux, comme la protection de l'environnement ou de certains droits fondamentaux. Cependant, le cadre réglementaire ne doit pas constituer un frein excessif au développement d'activités répondant à de nouveaux besoins.

L'environnement réglementaire intervient, parmi d'autres facteurs, dans le choix des investisseurs de développer de nouveaux projets ou de s'implanter sur notre territoire. Les agents économiques, qu'ils soient nationaux ou internationaux, sont moins enclins à investir s'ils doivent consacrer trop de ressources au respect d'obligations contractuelles ou réglementaires qui seraient inutilement contraignantes. Le cadre réglementaire a été assoupli en Belgique à partir de 2010, mais il reste certaines faiblesses. Parmi celles-ci figurent différentes exigences administratives, telles que les autorisations, les réglementations liées au marché du travail ou de nature fiscale et l'obligation de publications régulières de rapports. Selon les

Graphique 78

Le cadre réglementaire belge s'est globalement assoupli

(indice synthétique de réglementation, une valeur plus élevée indiquant une situation plus propice au développement de l'activité économique ; moyenne de l'UE[1] en 2010 = 0)



Sources : IMD, WEF, BNB.

1 À l'exclusion de Chypre, de Malte et de la Lettonie.

dirigeants d'entreprise interrogés par le WEF, de tels impératifs sont perçus comme plus contraignants en Belgique qu'en moyenne dans l'UE, particulièrement par rapport aux pays voisins et nordiques. S'agissant de la réglementation du secteur des services, si celle-ci est proche en Belgique de la moyenne de l'UE, elle y reste plus restrictive que dans les trois pays voisins, en dépit d'une certaine amélioration depuis 2010. Ceci peut expliquer en partie la faiblesse plus prononcée de la croissance de la productivité dans ce secteur. Certes, une série de réformes ont été mises en œuvre, comme les procédures « Easy Switch » en 2017 et « Bankswitching » en 2018, qui facilitent le changement d'opérateurs téléphonique et/ou bancaire. Il subsiste cependant encore des marges de manœuvre, notamment en ce qui concerne l'ouverture à la concurrence dans le commerce de détail ou certains services professionnels.

La sixième réforme de l'État ayant transféré de nombreuses compétences régulatrices aux régions, l'adaptation du cadre réglementaire requiert une coordination suffisante dans la prise de nouvelles mesures, et il convient d'éviter des divergences trop importantes qui limiteraient l'accès des entreprises d'une région aux marchés des autres régions du pays, ce qui entraverait l'allocation optimale des ressources.

Assurer un fonctionnement du marché du travail soutenant les transitions

Divers indicateurs, tels que le faible taux de mobilité professionnelle, l'importance des charges fiscales et parafiscales sur les revenus du travail, le lien entre les salaires et l'ancienneté, les pièges du chômage ainsi que les règles contraignantes en matière de licenciement collectif, reflètent un fonctionnement du marché du travail qui semble peu fluide en Belgique. Phénomène à mettre en rapport avec le faible taux de création/destruction d'entreprises, la durée d'occupation auprès du même employeur dépasse dix ans pour plus de 40 % des salariés. C'est un taux comparable à celui qu'on observe dans les pays voisins mais qui est de loin supérieur à celui en vigueur dans les pays nordiques. Il peut aussi être mis en rapport avec la forte prévalence des contrats à durée indéterminée : près de neuf salariés sur dix sont occupés sous contrat permanent, les contrats temporaires, fréquents pour les jeunes qui entrent sur le marché du travail, se raréfiant fortement pour les tranches d'âge supérieures, et ce dès 25 ans. Le baromètre annuel de la rotation du personnel de Securex indique qu'en 2017, à peine 5,8 % des travailleurs ont changé d'emploi de leur propre initiative, tandis que 4 % l'ont fait de manière involontaire. Le cumul de ces taux ne dépasse pas 2 % pour les travailleurs âgés de plus de 50 ans.

La durée d'occupation auprès d'un même employeur dépasse dix ans pour plus de 40 % des salariés

Un emploi stable peut constituer un gage de qualité de la carrière, mais cette stabilité doit reposer sur des critères économiques, à savoir qu'elle doit refléter le bon appariement entre le travailleur et l'employeur. Le fait que l'ancienneté détermine largement le salaire pourrait aussi contribuer à la moindre mobilité des salariés. En effet, le travailleur peut craindre de perdre certains acquis salariaux s'il change d'employeur, et ce parce que son expérience ne serait pas totalement valorisable auprès de son nouvel employeur. Pour les employeurs, il est aussi plus coûteux de licencier un travailleur ayant une grande ancienneté puisque les coûts de licenciement évoluent de manière linéaire avec la durée de service dans l'entreprise.

Dans l'accord conclu durant l'été de 2018 (« Jobs deal »), le gouvernement fédéral avait donné pour mission aux partenaires sociaux de reconsidérer les critères d'évolution des salaires pour les lier aux compétences et à la productivité plutôt qu'à l'ancienneté, tout en laissant la place à plus de flexibilité pour mieux prendre en compte les caractéristiques régionales et/ou locales spécifiques.

La forte pression fiscale et parafiscale sur les salaires peut aussi constituer un frein à la mise à l'emploi de la main-d'œuvre potentielle. En 2017, la Belgique affichait toujours le deuxième coût salarial horaire le plus élevé de l'UE après le Danemark, soit un coût salarial moyen pour l'ensemble de l'économie de 39,6 euros par heure ouvrée, dont 10,7 euros au titre des charges sociales. Sur la base de ces statistiques d'Eurostat, la position de la Belgique s'est sensiblement améliorée sous l'effet des mesures de modération salariale et du tax shift. Alors que le coût du travail par heure ouvrée pour l'ensemble de l'économie a augmenté de 1,5 % en Belgique entre 2014 et 2017, la hausse

correspondante a été de 8,3 % en Allemagne, de 3,7 % en France et de 3,3 % aux Pays-Bas.

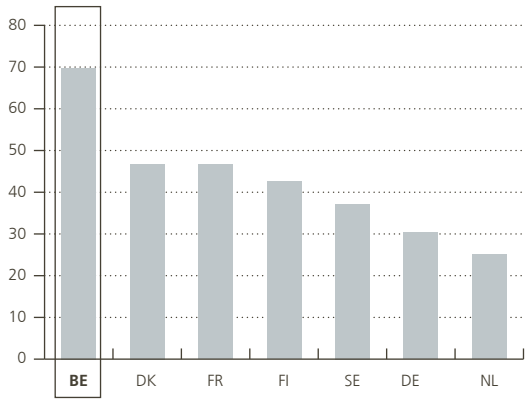
Si la probabilité de perdre son emploi est plus réduite en Belgique, le manque de mobilité professionnelle se traduit également par de longs épisodes de chômage et par une faible transition vers l'emploi, entraînant un risque de déqualification ou de découragement pour ce groupe de la population. Plus de la moitié des demandeurs d'emploi le sont depuis plus d'un an, voire, pour un tiers d'entre eux, depuis plus de deux ans. Ce taux de retour à l'emploi limité est en partie lié au taux de remplacement net en cas de chômage relativement élevé dans notre pays. Malgré la réforme de l'assurance-chômage opérée en 2012, qui a augmenté la dégressivité des allocations de chômage, la Belgique reste caractérisée par un haut niveau de piège du chômage (soit un faible différentiel entre les allocations de chômage et le revenu net du travail). De plus, contrairement à ce qu'on observe dans d'autres pays, comme au Danemark, en Suède ou aux Pays-Bas, les chômeurs continuent de percevoir une allocation même après une longue période. Ainsi, selon l'indicateur de l'OCDE, les personnes au chômage depuis une durée allant jusqu'à cinq ans disposent en moyenne d'un revenu de remplacement équivalent à 70 % de leur dernier salaire net. Parallèlement à des incitants financiers appropriés, une intensification des efforts d'accompagnement et de formation des demandeurs d'emploi est cependant également nécessaire afin de limiter le nombre de chômeurs de longue durée.

Graphique 79

Un piège du chômage plus marqué dans notre pays associé à une faible transition vers l'emploi

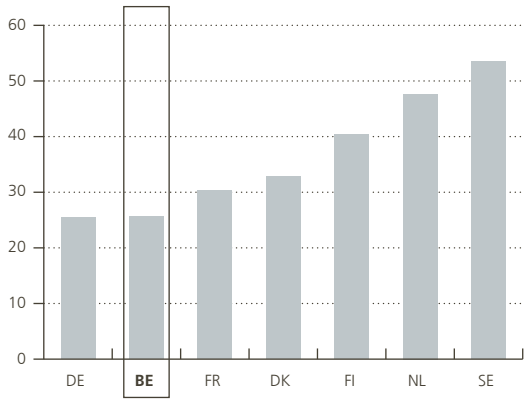
Piège du chômage

(taux de remplacement net, pourcentages, en moyenne sur cinq années de chômage, pour une personne isolée sans enfant percevant 67 % du salaire moyen, 2016)



Transition du chômage vers l'emploi

(pourcentages des chômeurs en 2016 qui sont en emploi en 2017, personnes âgées de 15 à 64 ans)



Sources : Eurostat (EFT, microdonnées), OCDE.

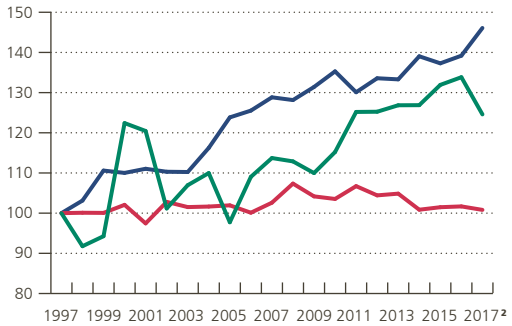
5.4 Réduire les inadéquations persistantes entre l'offre et la demande de travail

Le recours croissant aux technologies numériques et la fragmentation accrue des chaînes de production ont contribué à une polarisation de l'emploi dans les économies avancées. Cela se traduit par une augmentation des postes hautement qualifiés et, dans une moindre mesure, des postes faiblement qualifiés, tandis que la part des postes moyennement qualifiés est en régression. Si les emplois faiblement qualifiés ont pu être maintenus, c'est parce que bon nombre d'entre eux offrent des services liés à des personnes ou à des localisations physiques, y compris dans le cadre de nouvelles activités de plateformes numériques ou d'e-commerce. Par ailleurs, les politiques de subvention à l'emploi peu qualifié menées en Belgique ces quinze dernières années, au travers du développement du système des titres-services et dans le secteur non marchand, ont elles

Graphique 80

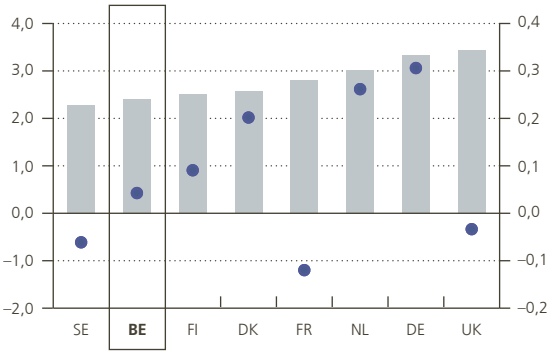
La polarisation se vérifie pour l'emploi mais pas pour les salaires

Emploi par profession[1]
(indices 1997=100, personnes en emploi âgées de 15 à 64 ans)



Profession
- Hautement qualifiée
- Moyennement qualifiée
- Faiblement qualifiée

Dispersion entre hauts et bas salaires[3]
(ratio entre le neuvième et le premier déciles de salaires, salaires bruts pour les travailleurs salariés à temps plein)



- 2016 (échelle de gauche)
- Évolution de 2000 à 2016 (échelle de droite)

Sources : Eurostat, OCDE.

1 Sur la base de la classification CITP. Une profession hautement qualifiée correspond aux postes de directeurs, de cadres de direction et de gérants, aux professions intellectuelles et scientifiques et aux professions intermédiaires (CITP 1 à 3). Les professions moyennement qualifiées regroupent les employés administratifs, le personnel des services aux particuliers, les commerçants et les vendeurs, les métiers qualifiés de l'agriculture, de l'industrie et de l'artisanat, ainsi que les conducteurs d'installations et de machines et les ouvriers de l'assemblage (CITP 4 à 8). Enfin, une profession faiblement qualifiée est une profession élémentaire (CITP 9).

2 Rupture de série liée au changement dans la méthode de collecte des données des enquêtes sur les forces de travail.

3 Les dernières années disponibles sont 2014 pour la France et les Pays-Bas et 2013 pour la Suède. La première année disponible est 2002 pour le Danemark, la France et les Pays-Bas.

aussi contribué au développement de l'emploi moins qualifié, tout comme les diverses mesures de réduction des charges ciblées sur les bas salaires.

En Belgique, la polarisation de l'emploi ne va pas de pair avec une polarisation des salaires[1]. La dispersion entre hauts et bas salaires est restée quasiment stable à un faible niveau, alors qu'elle s'est accentuée dans la plupart des pays européens, abstraction faite de la Suède, de la France et du Royaume-Uni. Cette échelle des salaires plus compressée contribue à de moindres inégalités de revenus. En revanche, elle peut diminuer les incitants financiers à investir dans les connaissances et les compétences requises pour occuper des fonctions hautement qualifiées.

La demande de travail est de plus en plus orientée vers des emplois hautement qualifiés

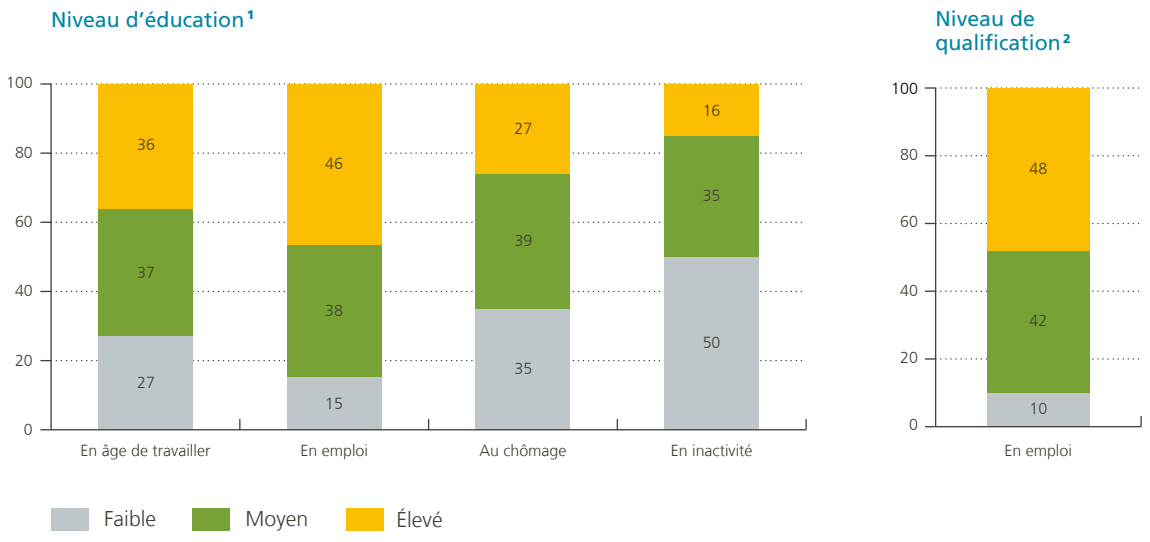
Tandis que la demande de travail a tendance à être de plus en plus orientée vers des emplois hautement qualifiés, la proportion de diplômés de l'enseignement supérieur dans la population reste insuffisante, même si elle a fortement augmenté au cours des 20 dernières années. Ce constat est d'autant plus vrai si on se base sur le potentiel de main-d'œuvre dans l'économie. Seuls 27 % des chômeurs et à peine 16 % des personnes inactives sont hautement éduqués, alors que quasiment la moitié du personnel engagé sur le marché du travail doit posséder un diplôme de l'enseignement supérieur. À l'inverse, 10 % des postes requièrent un faible niveau de qualification, alors que 27 % de la population possèdent au plus un diplôme de l'enseignement secondaire inférieur. Pour important que soit cet écart, ce phénomène était cependant plus marqué dans le passé puisque, pour une proportion quasiment identique de postes peu qualifiés, près de 43 % de la population en âge de travailler disposaient au plus d'un diplôme de l'enseignement secondaire inférieur en 1997. Outre l'allongement généralisé des études, le départ progressif à la retraite de générations dont la formation initiale était moindre a contribué à ce mouvement.

1 Cf. De Sloover F. et Y. Saks (2018), « La polarisation de l'emploi va-t-elle de pair avec celle des salaires ? », BNB, *Revue économique*, septembre, 85-97.

Graphique 81

Trop peu de diplômés du supérieur par rapport à la demande des entreprises

(pourcentages, 2017)



Source : Eurostat.

1 Niveau d'éducation sur la base de la classification CITE pour la population âgée de 15 à 64 ans, selon le statut socio-économique.

2 Niveau de qualification du poste occupé pour l'ensemble de la population en emploi sur la base de la classification CITP.

Ces inadéquations entre offre et demande de main-d'œuvre influencent les niveaux de sur- ou de sous-qualification des travailleurs. Ainsi, les travailleurs diplômés de l'enseignement supérieur occupent plus souvent un poste en adéquation avec leur niveau d'éducation (80 % en 2017, contre 78 % en 1997). En revanche, une personne possédant un niveau d'éducation faible ou moyen accède moins aisément à des emplois plus hautement qualifiés. Deux décennies auparavant, huit travailleurs sur dix disposant au plus d'un diplôme de l'enseignement secondaire inférieur avaient un emploi nécessitant un niveau de qualification moyen ou élevé. Aujourd'hui cette proportion est de sept sur dix. Il en va de même pour les travailleurs diplômés de l'enseignement secondaire supérieur. Alors que 26 % pouvaient prétendre à des postes hautement qualifiés, ils ne sont aujourd'hui plus que 24 % dans ce cas. Plus symptomatique du déclassement des diplômés du secondaire, 12 % d'entre eux occupent aujourd'hui un emploi faiblement qualifié, contre 8 % en 1997, ce qui entraîne par effet de cascade l'éviction des moins qualifiés. Dès lors, le chômage des personnes diplômées au plus du secondaire inférieur reste élevé (14 % en 2017, contre 7 % pour les personnes moyennement éduquées et 4 % pour les hautement éduquées), en dépit du fait que les emplois peu qualifiés ont continué de croître.

Les inadéquations freinent le développement économique, et ce dans toutes les régions

En raison de ces inadéquations, de plus en plus d'entreprises déclarent, dans un contexte conjoncturel favorable à la création d'emplois, être confrontées à des difficultés lorsqu'elles souhaitent recruter. Le taux de vacance d'emploi, qui mesure la proportion d'emplois vacants dans le nombre total d'emplois potentiels (occupés et vacants), a augmenté dans tous les pays européens depuis la reprise économique. Toutefois, cette progression est nettement plus marquée en Belgique, avec un taux de 3,4 % en 2017, contre 2 % en moyenne au sein de l'UE, tandis que ces taux étaient de respectivement 1,5 et 1,2 % en 2010. Si la majorité des postes vacants concernent des postes fixes (109 200, contre 23 600 dans l'intérim en 2017), la croissance des emplois vacants dans l'intérim a été quasiment deux fois plus forte que celle des postes fixes ces quatre dernières années. Plus que par le passé, ce sont les petites entreprises de moins de dix salariés qui contribuent le plus au nombre de postes vacants.

À 3,4 %, le taux de vacance d'emploi en Belgique est nettement plus élevé qu'en moyenne dans l'UE

Tableau 16

Des tensions qui s'expriment différemment selon les régions

(2017)

	Belgique	Bruxelles	Flandre	Wallonie
Taux de chômage [1]	7,1	14,9	4,4	9,7
Taux de vacance d'emploi [2]	3,4	3,2	3,6	2,8
Caractéristiques des chômeurs [3]				
Niveau d'éducation moyen à élevé	64	59	70	61
Âgés de 25 à 49 ans	59	70	53	60
Au chômage depuis moins d'un an	51	48	62	42
Présentant ces trois caractéristiques	20	21	25	17

Source : Eurostat (EFT, microdonnées).
1 Pourcentages de la population active âgée de 15 à 64 ans.
2 Pourcentages du total des emplois potentiels.
3 Pourcentages du nombre total de chômeurs âgés de 15 à 64 ans selon la définition du BIT.

Afin d'avoir une vue des métiers en tension, les services publics de l'emploi (SPE) étudient les demandes sujettes à des difficultés de recrutement supérieures à la médiane, soit les fonctions critiques. Indépendamment du délai naturel nécessaire pour apparier l'offre et la demande de travail (sélection des candidats, procédure de recrutement, etc.), d'autres facteurs de nature structurelle peuvent affecter le processus. Ceux-ci ont trait à une insuffisance de l'offre de travail quantitative et qualitative – inadéquation entre les qualifications requises et celles offertes par la réserve de main-d'œuvre –, à la mobilité ou aux conditions de travail proposées (salaire trop faible, horaires atypiques, pénibilité de l'emploi, etc.). Si les mêmes fonctions apparaissent souvent au sein des trois régions, on observe certaines spécificités. En Flandre, les postes les plus difficiles à pourvoir sont ceux du personnel de nettoyage, les métiers techniques, les fonctions commerciales et les métiers de la santé et de l'aide aux personnes. En Wallonie, ce sont les métiers de la construction et les fonctions d'encadrement, techniques et commerciales. À Bruxelles, il s'agit principalement des fonctions administratives, commerciales et des métiers de l'informatique.

Les tensions sur le marché du travail sont plus marquées en Flandre

Ces postes vacants et ces fonctions critiques coexistent avec un grand nombre de demandeurs d'emploi, même si celui-ci a fortement reculé ces dernières années. Une part non négligeable de ces demandeurs d'emploi présentent néanmoins des caractéristiques propices à un retour à l'emploi. Ainsi, en 2017, pour la Belgique dans son ensemble, 64 % d'entre eux avaient un niveau d'éducation moyen ou élevé, 59 % faisaient partie de la catégorie des 25-49 ans et 51 % étaient au chômage depuis moins d'un an. Sur le plan régional, les tensions sont plus marquées en Flandre que dans les deux autres régions, en raison à la fois d'une moindre proportion de demandeurs d'emploi et d'une demande de main-d'œuvre plus soutenue. Cela suggère que la Flandre s'approche de plus en plus du taux de chômage frictionnel, c'est-à-dire lié au temps nécessaire à une personne pour trouver un emploi en adéquation avec ses compétences, tandis que la proportion de chômeurs plus difficilement activables se réduit. Le niveau d'éducation des demandeurs d'emploi est en moyenne plus faible et la part de chômeurs de longue durée plus élevée à Bruxelles et en Wallonie, ce qui constitue un handicap supplémentaire en termes d'employabilité de cette réserve de main-d'œuvre.

La réserve de main-d'œuvre ne se limite pas aux chômeurs

Les tensions observées sur le marché du travail pourraient être atténuées en sollicitant plus largement la population inactive, dont une partie souhaite travailler mais n'est pas directement disponible et ne se retrouve

donc pas parmi les demandeurs d'emploi. En effet, si la Belgique affiche un nombre important de créations d'emplois depuis 2015, elle reste caractérisée par un taux d'emploi inférieur à la moyenne européenne et très éloigné de ceux des pays voisins (à l'exception de la France) et des pays nordiques. Par rapport à la Suède, considérée comme un des pays les plus performants dans les domaines relevant du marché du travail, la différence ne réside pas dans un chômage plus élevé mais dans une inactivité nettement plus prononcée. En Belgique, la population en âge de travailler compte un tiers d'inactifs, contre 17,5 % en Suède. Ainsi, alors que le taux de chômage s'est significativement replié ces trois dernières années, la part de personnes ne participant pas au marché du travail n'a que peu diminué.

Les disparités de performances en matière de taux d'emploi ont des causes différentes d'une région à l'autre. Le taux d'emploi supérieur de la Flandre va de pair avec à la fois un taux de chômage plus bas et une inactivité légèrement moindre. À l'inverse, la Wallonie et Bruxelles présentent des taux d'emploi inférieurs à la moyenne nationale. Alors que la position de Bruxelles s'explique surtout par un taux de chômage plus élevé, celle de la Wallonie reflète plutôt une inactivité plus marquée. Toutefois, malgré un taux d'emploi en Flandre plus élevé que la moyenne européenne – un avantage qui s'atténue cependant au fil du temps –, aucune des trois régions n'enregistre de meilleurs résultats que la Suède sur les plans de l'emploi et de l'inactivité, et il demeure donc un potentiel d'activation aussi bien en Flandre qu'en Wallonie et à Bruxelles.

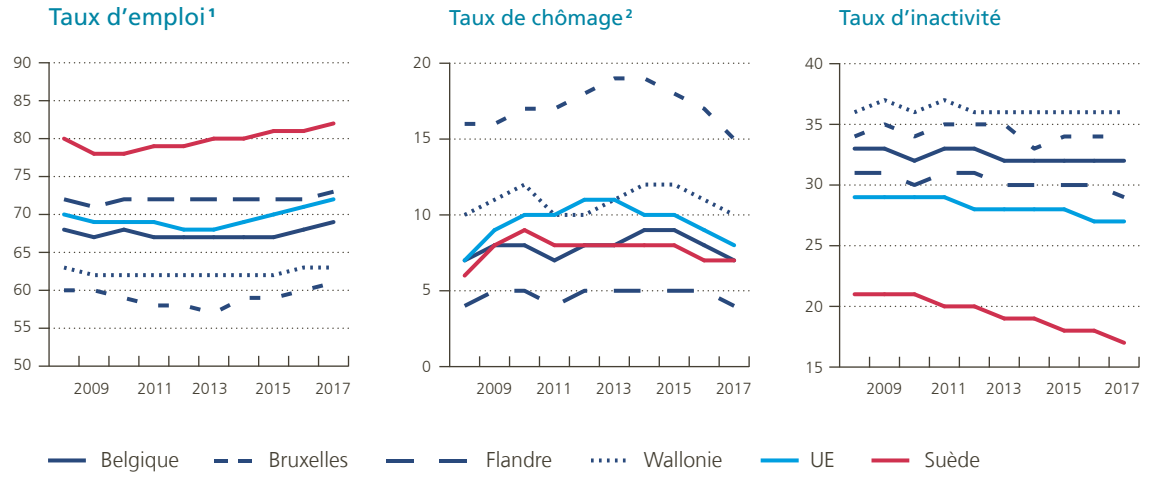
Si elle s'accompagne de conditions de travail décentes, la mise à l'emploi du plus grand nombre est synonyme d'une baisse du risque de pauvreté, d'une plus grande inclusion sociale et d'une source de revenus supplémentaires pour notre système social. Les bénéfices d'un attachement plus net au marché du travail, surtout pour les catégories les plus à risque, sont donc multiples.

Même si une fraction de la population inactive pourrait en principe être facilement mobilisée et faire partie de la main-d'œuvre potentielle, la majorité ne souhaite pas participer au marché du travail et ne recherche pas d'emploi. Ce groupe était estimé à près de 1,6 million de personnes en 2017, soit 22 % de la population en âge de travailler. C'est la moitié de plus qu'en Suède (14 %), qu'au Danemark (14 %) et qu'aux Pays-Bas (15 %). Parmi les pays de comparaison, seule la France présente une part plus grande, à 25 %. Les principaux motifs de non-participation invoqués sont la poursuite

Graphique 82

Le taux d'emploi plus faible en Belgique provient d'une inactivité trop importante et non d'un taux de chômage élevé

(pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans, sauf mention contraire)



Source : Eurostat.

1 Pourcentages de la population âgée de 20 à 64 ans.

2 Pourcentages de la population active.

d'études (41 %), la maladie (19 %) et, spécialement pour les femmes, les responsabilités familiales (20 % du total des inactifs, mais 30 % de l'ensemble des femmes inactives).

Les femmes font d'ailleurs partie des groupes dont le taux de participation est inférieur à la moyenne nationale, tout comme les personnes âgées de 55 ans ou plus, les jeunes, les ressortissants européens et, de manière transversale, les personnes faiblement éduquées. L'écart de taux de participation entre les hommes et les femmes demeurait important en 2017 (9,6 points de pourcentage), bien qu'il ait été légèrement plus réduit qu'en moyenne dans l'UE (11,1 points de pourcentage). Bruxelles affiche l'écart le plus élevé (13,6 points de pourcentage); avec la Wallonie, ce sont les deux régions où les femmes sont le moins actives sur le marché du travail, à 59 %, contre 66 % en Flandre. Pour toutes les régions du pays, la différence reste très marquée par rapport à la Suède, où le taux d'activité des femmes atteint 80,7 %, le taux le plus élevé des pays de comparaison, contre 84,3 % pour les hommes, soit une différence de 3,6 points de pourcentage. Cet écart plus faible se vérifie également pour la Finlande (3,6 points de pourcentage) et pour le Danemark (5,4 points de pourcentage). La situation des pays voisins, par contre, est plus semblable à celle de la Belgique, même si la différence de participation entre les hommes et les femmes y est aussi inférieure à celle observée dans notre pays. Les femmes représentent également près de 70 % des travailleurs à temps partiel souhaitant travailler davantage dans notre pays. Il s'agit là d'un potentiel de main-d'œuvre non négligeable pour cette population en sous-emploi.

La subdivision par catégories d'âge montre un taux de participation faible, de l'ordre de 28 %, des jeunes âgés de 15 à 24 ans. Ce taux tend à diminuer, notamment en raison de l'allongement de la durée des études, celles-ci n'étant jusqu'à présent combinées avec un emploi que par une minorité. En Flandre, un peu moins d'un jeune sur trois participe au marché du travail, alors que, dans les deux autres régions, ce taux atteint à peine 24 % en Wallonie et 23 % à Bruxelles. Néanmoins, une évolution à la hausse pourrait être observée à l'avenir puisque le travail d'étudiant est de plus en plus répandu et que les conditions permettant de travailler sous ce statut ont été assouplies. Cette première expérience professionnelle peut par la suite favoriser l'insertion sur le marché du travail des jeunes

Tableau 17

Tous les groupes de la population affichent un taux de participation inférieur à la moyenne européenne

(pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans correspondante, 2017)

	Belgique	Bruxelles	Flandre	Wallonie	UE	*p.m. Suède*
Total	68,0	66,1	70,6	63,9	73,3	*82,5*
Hommes	72,8	72,9	74,9	68,9	78,9	*84,3*
Femmes	63,2	59,3	66,3	59,0	67,8	*80,7*
15-24 ans	28,1	22,6	31,5	24,1	41,7	*54,7*
25-54 ans	84,8	79,5	88,0	81,0	85,7	*91,3*
55-64 ans	51,3	55,7	51,9	49,0	60,6	*80,5*
Faiblement éduqués	41,7	44,8	43,2	38,4	53,6	*57,7*
Moyennement éduqués	70,1	63,3	72,4	67,6	76,2	*87,1*
Hautement éduqués	85,9	84,5	86,9	84,3	88,0	*91,9*
Nationaux	68,3	64,2	71,1	64,2	73,5	*83,2*
Étrangers UE	72,2	76,9	72,9	66,3	79,3	*84,6*
Étrangers hors UE	52,7	54,8	52,4	50,5	65,5	*71,2*

Source : Eurostat.

diplômés. À cet égard, la formation en alternance a également toute son importance, même si elle reste sous-utilisée dans notre pays.

Les constats qui précèdent, et notamment les tensions sur le marché du travail, sont également alimentés par le vieillissement de la population. Non seulement la proportion au sein de la population en âge de travailler des jeunes susceptibles de remplacer les aînés qui quittent le marché du travail se réduit de plus en plus, mais la part des personnes de plus de 55 ans progresse : de 16 % en 1997, elle est passée à 20 % en 2017. Or, le taux de participation de ces derniers est largement inférieur à celui des travailleurs de 25 à 54 ans. Cela pèse sur la croissance du taux d'activité global et sur le nombre d'actifs. Les mesures adoptées depuis 2000 pour restreindre les possibilités de sortie anticipée du marché du travail ont toutefois permis de limiter graduellement les départs massifs qu'on constatait dès l'âge de 50 ans. Le taux de participation des personnes de 55 à 64 ans a de fait augmenté de 28 points de pourcentage en 20 ans, mais, à 51 %, il reste encore très bas au regard de la moyenne européenne, sans parler de la Suède, où il atteint 80,5 %. Pour cette catégorie d'âge, c'est Bruxelles qui présente le taux le plus élevé (56 %), suivie de la Flandre (52 %) et, enfin, de la Wallonie (49 %).

Parmi les groupes les plus à risque, on retrouve les ressortissants hors UE, dont la position sur le marché du travail est nettement plus défavorable que celle de leurs homologues européens, et ce dans les trois régions du pays. Le Conseil supérieur de l'emploi [1] a montré que seule une petite partie de l'écart de participation entre les Belges et les ressortissants hors UE s'explique par les caractéristiques personnelles des individus, telles que l'âge, le genre, le niveau d'éducation ou la région de résidence.

L'éducation initiale et la formation continue sont plus que jamais des passeports vers l'emploi

Comme souligné plus haut, les personnes faiblement éduquées continuent de rencontrer plus de difficultés pour s'insérer sur le marché du travail. Alors que 86 % des diplômés de l'enseignement supérieur participent au marché du travail, ce taux chute à 42 % pour les personnes possédant au maximum un diplôme de l'enseignement secondaire inférieur. Les nouvelles

1 CSE (2018), *Les immigrés nés en dehors de l'Union européenne sur le marché du travail en Belgique.*

exigences en matière de compétences numériques ainsi que le phénomène d'éviction des faiblement éduqués par les moyennement éduqués risquent d'amplifier ce problème à l'avenir.

En raison du peu d'opportunités qu'elles pourront obtenir en termes d'emploi, il convient de réduire le nombre de personnes présentant un faible niveau d'éducation en abaissant le taux de décrochage scolaire. Bien que la situation se soit récemment améliorée, ce taux demeure élevé, à 9 % en 2017. Ce phénomène est particulièrement marqué en Région bruxelloise, où 13 % des jeunes âgés de 18 à 24 ans ont quitté le système scolaire sans avoir obtenu de diplôme de

Graphique 83

Des femmes trop peu nombreuses dans les filières porteuses, un taux de décrochage scolaire encore élevé et une faible participation à la formation continue

Source : Eurostat (EFT, microdonnées).

1 Formation en sciences, en mathématiques, en statistiques, en TIC, en ingénierie, en industrie et en construction.

l'enseignement secondaire supérieur ou de certificat équivalent. La Flandre, en revanche, atteint le taux de 7 %, soit l'équivalent des Pays-Bas, qui enregistrent les meilleurs résultats parmi les pays de comparaison.

Le système éducatif doit davantage encourager les jeunes à poursuivre des études supérieures, qu'elles soient universitaires ou non. La Belgique se classe relativement bien en la matière puisque 46 % des personnes âgées de 30 à 34 ans disposaient d'un diplôme de l'enseignement supérieur en 2017, soit un taux proche de ceux observés dans les pays de comparaison et quasiment équivalent à l'objectif mis en place à l'horizon 2020 (47 %). Au niveau régional, c'est à Bruxelles que la proportion de diplômés est la plus forte (53 %), suivie de la Flandre (45 %) et de la Wallonie (42 %). Cependant, au sein même des postes hautement qualifiés, ce sont les professions nécessitant une formation en sciences, en mathématiques, en statistiques et en technologies de l'information et de la communication ainsi qu'en ingénierie, en industrie et en construction qui sont et resteront les plus demandées à l'avenir. Or, malgré un haut niveau de personnes titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur, à peine 21 % des nouveaux diplômés âgés de 30 à 34 ans ont opté pour l'une de ces filières. Ce constat est d'autant plus marqué pour les femmes puisque seules 9 % d'entre elles sont diplômées dans ces domaines, alors qu'elles sont plus nombreuses que les hommes à entreprendre des études supérieures. Elles représentent ainsi 55 % du total des diplômés de l'enseignement supérieur, mais à peine 48 % des fonctions hautement qualifiées. Parmi les fonctions dirigeantes, la proportion de femmes chute même à moins de 33 %.

Au même titre que les connaissances techniques, les compétences sociales et relationnelles et une bonne capacité d'adaptation accroissent pour tous la probabilité d'emploi. De manière générale, les tâches qui reposent sur des expériences sensorielles et des aptitudes motrices fines, celles liées à l'éthique, à l'interaction sociale et à l'intelligence émotionnelle, ou encore les tâches transdisciplinaires et celles qui demandent de la créativité, de l'inventivité et de l'intuition, sont encore difficiles à convertir en algorithmes.

L'apprentissage de nouvelles compétences ne se limite toutefois pas à l'éducation initiale. Une fois sortis du système scolaire, une formation continue est indispensable afin d'assurer l'employabilité des potentiels travailleurs. Pourtant, en 2017, en Belgique, à peine 8,5 % des personnes âgées de 25 à 64 ans avaient suivi une formation au cours des quatre dernières semaines écoulées. Il s'agit d'un résultat très éloigné des meilleures pratiques observées dans les pays de comparaison, notamment dans les pays nordiques. De plus, certains groupes de population sont sous-représentés. Parmi ceux dont le taux de formation est faible, citons les travailleurs peu qualifiés et ceux de 55 ans et plus. Il s'agit pourtant de travailleurs qui pourraient en tirer un large bénéfice, les premiers pour mettre le niveau de leurs compétences en adéquation avec les exigences du marché du travail, et les seconds pour entretenir leur employabilité.

La formation continue est la clé de l'employabilité tout au long de la carrière

5.5 Concilier croissance économique et contraintes environnementales

Pour présenter un caractère durable, le développement économique doit être efficace, socialement équitable et écologiquement soutenable. Ces objectifs, à la base de l'approche adoptée en 2016 par les États membres de l'Organisation des Nations Unies (ONU), sont explicitement repris dans diverses politiques européennes, de même que dans la vision stratégique fédérale à long terme de développement durable.

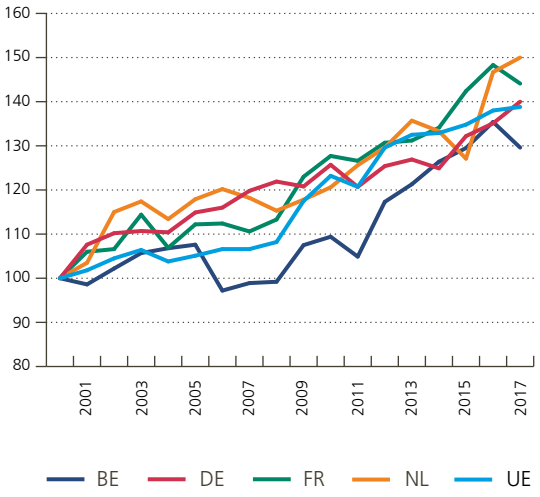
Plus spécifiquement, la transition écologique se matérialise principalement dans les politiques de lutte contre les changements climatiques, qui trouvent leur origine dans la convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques. En la ratifiant en 1996, la Belgique a fait le choix de se transformer en une économie à faibles émissions de gaz à effet de serre (GES). Ce choix s'inscrit dans un contexte européen plus large de réduction des émissions de GES, d'amélioration de l'efficacité énergétique et de développement des sources d'énergie renouvelable (SER).

Les efforts poursuivis à cet égard ne sont pas à voir comme des freins au développement économique mais doivent au contraire être mis en rapport avec le besoin constant d'amélioration de l'efficacité productive des entreprises. Le rapport entre le PIB et la consommation intérieure de matières (CIM) d'une économie permet de quantifier le degré d'efficacité de celle-ci dans son utilisation des ressources naturelles. Depuis le tournant du millénaire, la productivité des ressources s'est globalement améliorée dans l'UE, particulièrement à partir de 2008, à la suite d'une nette diminution de la CIM dans un contexte de croissance faible. En Belgique, l'augmentation de la productivité des ressources s'est accélérée plus tardivement. De manière générale, ces évolutions reflètent aussi un effet de composition lié à l'importance croissante des activités de services, qui sont moins consommatrices de matières premières que l'industrie.

Graphique 84

Une économie qui exploite plus efficacement les ressources naturelles

(évolution de la productivité des ressources[1]; indices 2000 = 100)



Source : Eurostat.

1 PIB en volume divisé par la consommation intérieure de matières. Cette dernière est définie comme la quantité annuelle de matières premières extraites du territoire domestique majorée des importations physiques et diminuée des exportations. Les matières premières concernées sont : la biomasse, les minerais métalliques, les minéraux non métalliques et les matières énergétiques fossiles.

Étant responsables de 78 % des émissions de GES de l'UE, tant le système de production que les modes de consommation énergétiques sont au cœur de cette transition. Celle-ci ne relève toutefois pas uniquement de la politique énergétique mais requiert la coordination de dispositions relevant de différents domaines – énergie, transport, urbanisme, industrie, innovation, numérique, juridique – qui n'ont traditionnellement

pas ou que peu de liens entre eux et dont les compétences sont réparties entre des entités de pouvoir qui ont des approches parfois divergentes dans le traitement des dossiers. Or, une approche cohérente et une coordination efficace sont indispensables à une transition qui soit collectivement la moins coûteuse possible tout en étant socialement acceptable : il s'agit d'éviter que, par manque de coordination et de stabilité du cadre régulateur, des investissements peu opportuns ne soient réalisés à fonds perdus, tant par les entreprises que par les particuliers.

Réussir une transition énergétique garante de la sécurité d'approvisionnement

Les engagements pris dans le cadre de la transition énergétique et environnementale, que ce soit au niveau belge[1], européen ou mondial, impliquent des adaptations sensibles du mix énergétique et ne sont donc pas sans effet sur le fonctionnement de l'économie et sur la sécurité d'approvisionnement énergétique. Afin de garantir le maintien et le déploiement des activités économiques, il est primordial d'assurer l'approvisionnement énergétique au quotidien, tout en faisant évoluer les infrastructures et les équipements de manière à concrétiser la stratégie de transition. Cela s'applique en particulier au vecteur électrique.

La cohérence et la coordination des politiques sont nécessaires pour réussir la transition écologique

Au cours du dernier trimestre de 2018, la capacité du parc de production d'électricité belge de satisfaire la demande au cours de la période hivernale a fait l'objet de fortes incertitudes, en raison de l'indisponibilité temporaire de plusieurs centrales nucléaires. Des indisponibilités programmées ou inattendues ont porté sur 3 900 à 4 900 mégawatts (MW), soit sur 30 à 37 % de la capacité de production non intermittente (nucléaire, thermiques fossiles, cogénération, biomasse), que le gestionnaire de réseau de transport peut en principe piloter à discrétion afin de préserver la stabilité du système et, partant, la continuité de l'approvisionnement électrique. Dans le même temps, alors que les capacités installées en SER (hors pompage-turbinage) représentent quelque 36 % de la capacité totale installée en 2017, à peine 19,2 % de la production nette en est issue.

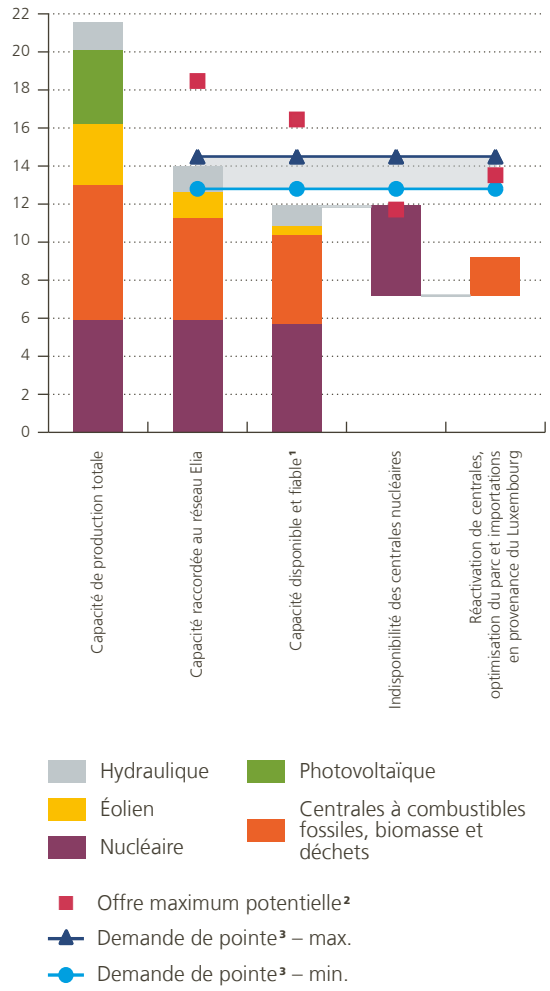
Pour pallier ces incertitudes, plusieurs mesures ont été prises, comme la remise en service de centrales au gaz mises sous cocon et l'optimisation

1 Notamment l'engagement concernant la fermeture des centrales nucléaires entre 2022 et 2025, confirmé par les régions et par le gouvernement fédéral dans le Pacte énergétique interfédéral.

Graphique 85

Approvisionnement électrique potentiel en fonction des indisponibilités d'unités de production en Belgique

(2018, capacité en GW)



Sources : DG Énergie, Elia.

1 Compte tenu des taux de charge et de disponibilité ; hors producteurs raccordés aux réseaux de distribution.

2 Capacité de production domestique restante après les indisponibilités successives considérées majorée de la capacité maximale d'importations.

3 Estimations d'Elia pour la période hivernale 2018-2019.

du fonctionnement du parc de production et de l'interconnexion avec le réseau luxembourgeois. Les importations nettes ont atteint quelque 17,4 TWh en 2018, soit un volume plus de 2,5 fois supérieur à celui des deux années antérieures, mais similaire à celui enregistré lors de la précédente crise d'approvisionnement, en 2014-2015. La possibilité de recourir aux 4 500 MW de capacité maximale d'importations dépend toutefois des marges disponibles dans les pays voisins en matière de production et de transport, mais aussi de leur propre demande interne, celle-ci variant en fonction des aléas climatiques.

Des interruptions temporaires de l'approvisionnement électrique seraient néfastes tant au confort des citoyens qu'à l'activité économique. Outre les coûts associés aux pertes de production et au redémarrage des installations, la perception d'une détérioration de la sécurité d'approvisionnement électrique est préjudiciable à long terme à la réputation et à l'attractivité de la Belgique aux yeux des investisseurs étrangers. Même si ce risque d'interruption ne se matérialise pas, sa simple présence affecte la compétitivité de certaines entreprises, du fait des tensions que cette situation génère sur les marchés de gros de l'électricité. Ainsi, les prix pour livraison à diverses échéances durant la période hivernale 2018-2019 ont décroché en Belgique par rapport à ceux des pays voisins au cours des quatre derniers mois de 2018, dans un contexte général haussier en Europe. Si ces écarts de prix se maintiennent durablement, les entreprises seront confrontées au renchérissement d'un input essentiel, en particulier dans certaines branches industrielles. À terme, ces augmentations exerceront aussi un impact indirect sur les salaires au travers de leur indexation sur les prix à la consommation et sur l'indice-santé.

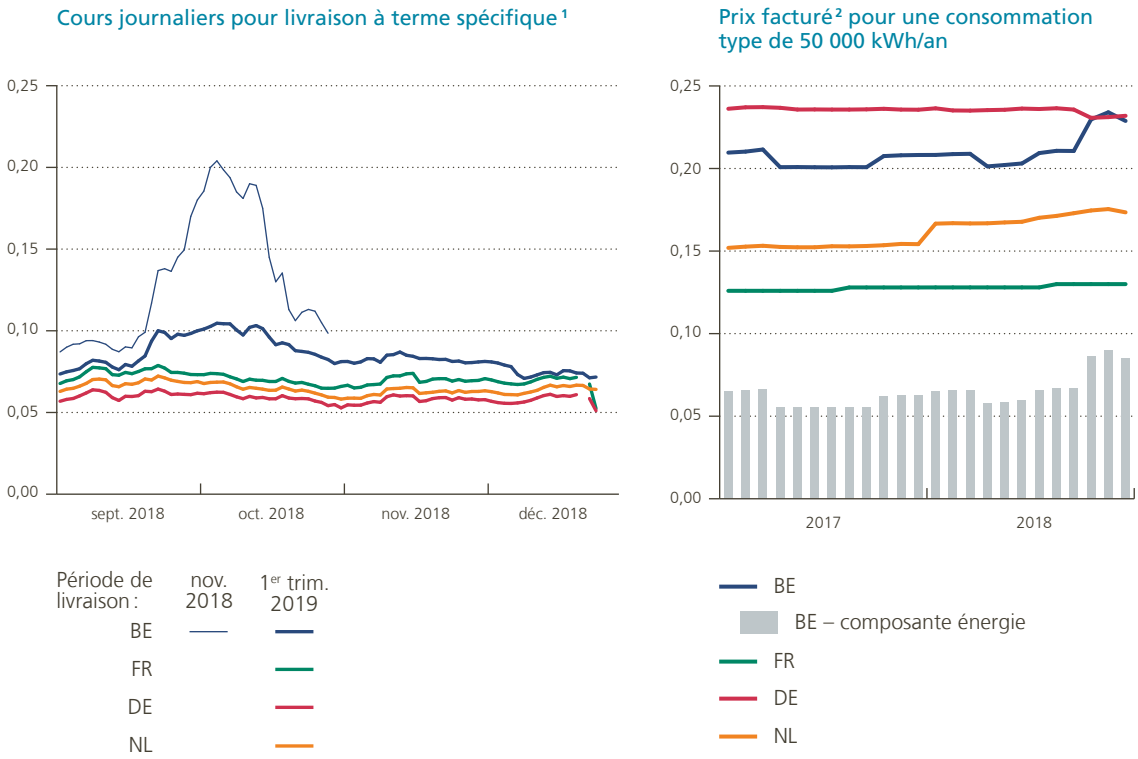
En ce qui concerne l'approvisionnement en électricité, les possibilités d'intervention des autorités sont différentes selon qu'il s'agit des activités régulées (transport et distribution) ou de celles soumises à la concurrence (production et fourniture d'électricité). Pour les premières, les régulateurs déterminent les conditions et le prix de l'accès aux réseaux en veillant à l'équilibre entre les coûts et l'efficacité des infrastructures. Pour celles soumises à la concurrence, il s'agit d'adopter un cadre régulateur suffisamment incitatif pour attirer sur le marché des moyens de production flexibles, en temps opportun et en adéquation avec les besoins futurs, y compris pendant la période de transition. Pour cela, les fournisseurs et les producteurs doivent pouvoir s'appuyer sur un cadre réglementaire stable et prévisible, bénéficiant d'une approche coordonnée entre les niveaux de pouvoir dans l'élaboration du cadre législatif et de son application.

Les solutions d'urgence décrites précédemment pour faire face au risque de rupture d'approvisionnement ne constituent pas une réponse à la nécessité de mettre en place un approvisionnement suffisant en adéquation avec les objectifs de long terme que sont la sortie

Graphique 86

Évolutions contrastées par rapport aux pays voisins du prix de l'électricité sur les marchés de gros et du prix facturé au client professionnel

(en euros/kWh)



Sources : CREG, European Energy Exchange, ICE Endex.

1 Cours journaliers de l'électricité de base pour livraison au mois de novembre 2018 et au premier trimestre de 2019.

2 Moyenne pondérée des prix de l'offre standard du fournisseur standard d'une zone de fourniture donnée, de sa meilleure offre dans la même zone et d'une offre concurrentielle du deuxième fournisseur sur le marché.

du nucléaire en 2022-2025 et la transition vers une économie moins carbonée. Le besoin d'adapter et de moderniser le parc de production ne peut plus souffrir de délais conséquents, compte tenu des temps de prise de décision d'investissement, d'installation et de mise en œuvre des équipements. Cela s'applique aussi aux infrastructures de transport et de distribution, dont le renforcement doit permettre l'intégration de nouveaux usages et de nouvelles configurations de production d'électricité, davantage décentralisées.

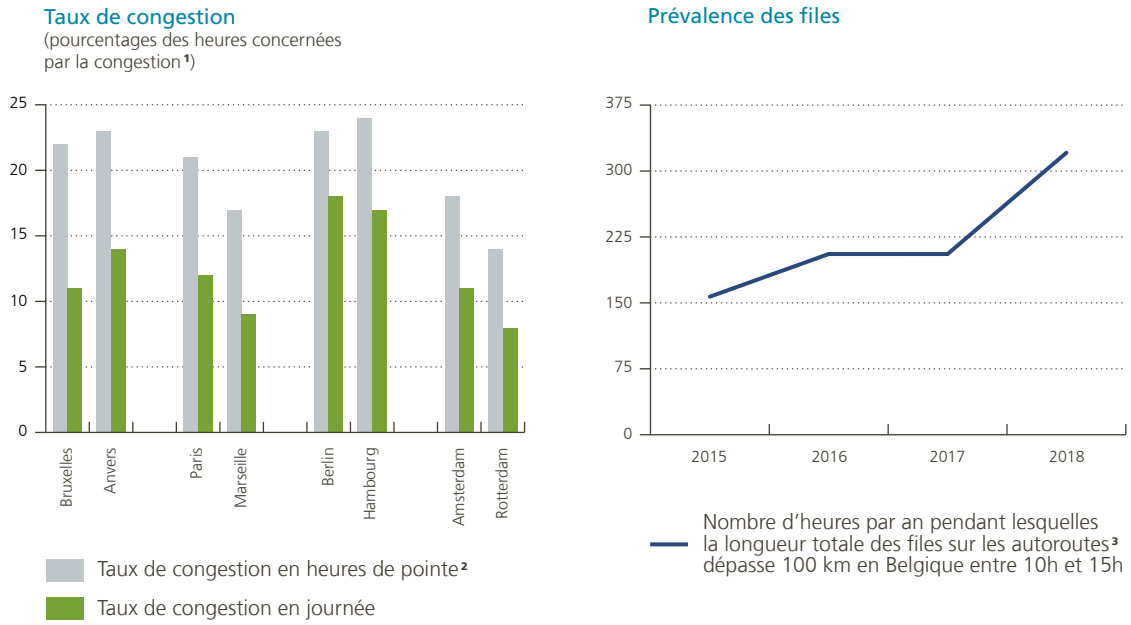
Mener une politique de mobilité ambitieuse

Alors que la question de la mobilité est également au cœur de la transition vers une économie moins carbonée, les difficultés auxquelles la Belgique est confrontée pénalisent aujourd'hui l'activité économique. Les travailleurs peinent à rejoindre leur lieu de travail en raison de la saturation des transports publics et/ou de la congestion du réseau routier. Ce problème de congestion est partagé avec les usagers actifs dans le secteur du transport de marchandises et, partant, il affecte l'attractivité de la Belgique en tant que hub logistique alors même que celle-ci occupe une position centrale en Europe et dispose d'atouts majeurs de développement grâce à ses infrastructures portuaires et aéroportuaires.

La congestion affecte l'attractivité de la Belgique et est source d'externalités négatives

Graphique 87

Un réseau routier de plus en plus saturé



Sources : INRIX, Touring.

1 INRIX considère qu'il y a congestion lorsque la vitesse est inférieure de 65 % à la vitesse en circulation fluide.

2 Heures de pointe définies localement.

3 Touring tient compte des longueurs des files sur les autoroutes aux endroits où les vitesses enregistrées sont inférieures à 50 km/h.

L'intensification des flux de transport routier engendre des situations de congestion principalement autour des grands centres urbains et dans les zones d'activité économique : selon l'indicateur INRIX du taux de congestion en heures de pointe, qui affecte principalement les déplacements domicile-lieu de travail, les villes de Bruxelles et d'Anvers se classent respectivement en 7e et en 9e positions des grandes villes européennes les plus

embouteillées, largement devant Lyon ou Stockholm, qui sont pourtant des villes de taille similaire en termes d'habitants. Pour ce qui est de la congestion en journée, qui concerne davantage les activités logistiques, Anvers et sa région sont plus souvent encombrées que ne le sont Bruxelles ou Paris. Dans les pays voisins, seules les grandes villes allemandes connaissent une situation plus difficile à cet égard. Mais les effets des embouteillages s'étendent aussi au-delà des zones urbaines. Ainsi, le nombre d'heures cumulées sur l'année pendant lesquelles le réseau autoroutier belge enregistre plus de 100 km de files (avec des vitesses inférieures à 50 km/h) augmente d'année en année, y compris pendant les heures creuses de la journée : à l'accroissement du fret routier s'ajoute de plus en plus le flot d'automobilistes et de navetteurs qui décalent leurs déplacements en dehors des périodes de congestion importante.

Outre son impact économique direct, la saturation des réseaux de transport routier est une source d'externalités négatives pour le bien-être des citoyens (bruit, stress lié aux difficultés de déplacement) et au niveau de la qualité de l'air, avec des conséquences en termes de santé publique et sur l'environnement. En 2016, les émissions générées par les déplacements routiers représentaient en Belgique 28 % des émissions de CO_2 (ou 20 % des émissions de GES), 48 % des émissions de NOx, de même que 15 % des émissions de particules fines de diamètre inférieur à respectivement 2,5 et 10 µm.

La densification du nombre de véhicules s'explique en partie par une fiscalité favorable aux déplacements individuels en voiture, au travers du régime des voitures de société (y compris celles mises à la disposition des travailleurs pour partie de leur salaire et utilisables à des fins privées), qui concerne 8 % du parc automobile. Une harmonisation du traitement fiscal entre les différents modes de transport pourrait contenir l'augmentation du trafic routier. En 2017-2018, le gouvernement fédéral a initié la mise en œuvre de plusieurs mesures fiscales relatives aux déplacements motorisés, comme l'harmonisation des droits d'accises sur le diesel avec ceux sur l'essence, la réduction de la déductibilité fiscale lors de l'utilisation d'une carte carburant et la révision en profondeur du cadre fiscal des voitures de société. D'une part, l'instauration, depuis le 1er janvier 2018, de l'allocation de mobilité ou « cash for cars » offre au travailleur disposant d'une voiture de société (et des avantages y afférents) la possibilité d'y renoncer et de recevoir en compensation une somme d'argent destinée à financer ses différents trajets, privés et/ou professionnels. D'autre part, la mise à la disposition du travailleur d'un budget mobilité, correspondant au coût total annuel à la charge de l'employeur lié au financement d'une voiture de société et des frais connexes (carburant, assurance, entretiens, impôts, etc.), permet à celui-ci de consacrer cette somme à une voiture de société respectueuse de l'environnement et/ou à des modes de transport alternatifs et durables, avec le droit au paiement comptant du solde du budget qui n'a pas été dépensé.

Harmoniser le traitement fiscal des modes de transport pour contenir la congestion

ENCADRÉ 8

Le Pacte national pour les investissements stratégiques

Face aux défis auxquels l'économie belge est confrontée, les investissements en général, et parmi ceux-ci ceux financés par les pouvoirs publics, sont un des leviers qui doivent permettre de renforcer le potentiel économique. Au cours de ces 20 dernières années, les investissements publics ont été comprimés. Ils ne représentaient plus que 2,2 % du PIB en 2017, soit un niveau sensiblement inférieur aux taux d'investissements publics scandinaves (4,4 %), français ou néerlandais (tous deux à 3,4 %). De ce fait, la Belgique souffre d'un retard qui a des répercussions visibles sur l'état de plusieurs infrastructures, notamment publiques.

De manière générale, la disponibilité d'infrastructures performantes contribue au bien-être des citoyens et à la compétitivité des entreprises. À l'inverse, leur défaillance ou leur congestion affecte le bon déroulement des affaires et l'attractivité économique du pays. Or, contrairement à ce qu'on constate en France et aux Pays-Bas, mais à l'instar de ce qui est observé en Allemagne, en Belgique

Indicateurs de qualité des infrastructures

(scores obtenus entre 0 et 10, 10 correspondant au meilleur score, moyenne par sous-période)

	Infrastructures de base	Énergie	Infrastructures TIC	Infrastructures liées au transport et au commerce
	Maintenance et développement correctement planifiés et financés [1]	Qualité de l'infrastructure adéquate et efficace [1]	Besoins des entreprises rencontrés [1]	Ports, voies ferrées, routes et TIC [2]
	2005-2008			2007-2010
Belgique	6,1	7,3	8,3	8,0
France	7,9	8,5	8,2	7,8
Pays-Bas	6,6	8,0	8,7	8,5
Allemagne	7,4	8,1	8,8	8,5
UE	5,5	6,5	7,7	6,6
	2015-2018			2016-2018
Belgique	5,4	6,2	7,9	8,0
France	7,7	8,5	8,2	8,0
Pays-Bas	8,8	9,0	9,2	8,5
Allemagne	6,4	7,1	7,1	8,8
UE	6,1	7,1	8,0	7,0

Sources : Banque mondiale, IMD.

1 Appréciation sur la base de l'enquête IMD réalisée auprès de cadres supérieurs.

2 Appréciation sur la base de l'enquête de la Banque mondiale réalisée auprès de professionnels de la logistique.

l'appréciation des utilisateurs a tendance à se dégrader dans ces domaines. C'est particulièrement le cas pour les infrastructures de réseau comme l'énergie et les télécommunications. Si l'appréciation des infrastructures liées aux services de logistique commerciale se maintient en Belgique, grâce notamment à la qualité de ses infrastructures portuaires et aéroportuaires, elle ne progresse pas comme dans les pays voisins qui, dans l'ensemble, sont perçus comme ayant consolidé leurs réseaux d'infrastructures.

Au vu de ces évolutions, le Premier ministre a réuni un comité stratégique composé de six personnes issues du monde économique, afin d'établir les bases d'un Pacte national pour les investissements stratégiques. Ce comité a été chargé de dresser les priorités d'investissements – publics ou privés – susceptibles de renforcer les fondements de l'économie, l'innovation et l'emploi, conduisant ainsi à une croissance durable et inclusive à l'horizon 2030. Cette démarche s'inscrit dans le prolongement du Plan d'investissement pour l'Europe.

Sur cette base, le comité a remis son rapport au Premier ministre et aux ministres-présidents des communautés et des régions en septembre 2018. Six domaines d'investissement ont été identifiés : la transition numérique, la cybersécurité, l'enseignement, le système de santé, la transition énergétique et la mobilité. Pour chacun d'eux, des projets concrets ont été proposés sur la base de l'expérience de nombreux acteurs de terrain. 144 à 155 milliards d'euros d'investissements et de dépenses de fonctionnement qui en soutiennent directement l'efficience (comme par exemple la maintenance des infrastructures ou le renforcement du capital humain dans le domaine du numérique) ont été définis pour un horizon portant jusqu'à 2030, dont environ 45 % seraient pris en charge par les pouvoirs publics.

Par ailleurs, quatre facteurs transversaux favorables à leur réalisation et relevant en partie des pouvoirs publics ont aussi été avancés. Ils concernent un cadre réglementaire et juridique plus efficace et prévisible en matière de permis et de recours, une meilleure capacité de mobiliser les capitaux disponibles auprès des pouvoirs publics, mais aussi des investisseurs privés et de l'Europe, l'utilisation à bon escient de partenariats public-privé, fondée sur une gouvernance renforcée des projets d'investissement, et enfin une stratégie budgétaire et des règles européennes qui encouragent les investissements publics. Sur ces questions aussi, des recommandations concrètes ont été formulées. En particulier, tant pour les domaines d'investissement que pour les conditions transversales, le rapport du comité stratégique met en avant le besoin d'échanges et de coordination entre les différents niveaux de pouvoir.

En tant que tel, ce rapport sur le Pacte national pour les investissements stratégiques n'engage pas, à ce stade, le gouvernement fédéral, pas plus que les entités fédérées. Il constitue toutefois une référence appropriée en vue de la réalisation concrète d'une stratégie coordonnée d'investissements publics en Belgique.

D'autres incitants financiers peuvent aussi contribuer à étaler la demande de transports routiers dans le temps, comme le recours à des péages, y compris urbains, modulés en fonction du niveau de congestion. Hormis la réduction des coûts induits par la congestion en tant que tels, cette gestion de la demande peut être source de financements pour les infrastructures et les services de transport. Du côté des usagers, il est possible de lisser la demande de déplacements domicile-lieu de travail par des formules de travail à horaires flexibles et de télétravail, ou d'en réduire la longueur par l'utilisation de bureaux satellites ou d'espaces de coworking. En 2017, ce sont pas moins de 23 % des travailleurs qui ont bénéficié de formules de télétravail, ce qui représente une progression d'environ un tiers en quatre ans. L'utilisation des données de déplacement en temps réel permettrait d'améliorer l'efficacité des systèmes de transport. Hormis l'impact positif sur tous les usagers, la centralisation de ces informations permettrait le regroupement des flux de marchandises aux destinations communes et le développement de l'intermodalité.

Plus largement, il y a lieu d'aiguiller la demande de déplacements vers des modes de transport alternatifs et complémentaires et d'alléger la pression, en particulier aux heures de pointe, sur les infrastructures existantes, par la promotion des transports publics ou de la mobilité douce. Encore faut-il alors que des infrastructures adaptées et performantes soient disponibles en suffisance. Pour le transport de marchandises, cela passe par l'amélioration de l'accès ferroviaire aux ports et aux zones d'activité et par l'adaptation des voies navigables à des embarcations de plus grand gabarit. Dans le cas du transport de personnes, cela concerne par exemple l'offre de stationnement à proximité des gares ou l'installation de pistes cyclables. Entre 2000 et 2013, le nombre total de voyageurs sur les trois réseaux de transport en commun régionaux a doublé, mais il plafonne depuis. Il convient d'éviter de transférer les problèmes de congestion d'un mode de transport à un autre, mais plutôt d'anticiper, le cas échéant, des investissements dans les transports publics pour accompagner cette évolution et la pérenniser en maintenant ou en améliorant leur attractivité, leur fiabilité et leur ponctualité. Plus globalement, la politique d'urbanisation et le choix du lieu de domicile ou de l'implantation de nouvelles zones d'activité sont également étroitement liés à cette question de la mobilité.

La problématique de la congestion des infrastructures de transport accentue la faible mobilité géographique des travailleurs. À l'exception des résidents des Brabants flamand et wallon, qui se déplacent

Tableau 18

Peu de travailleurs ont leur emploi en dehors de leur province de résidence

(pourcentages des travailleurs de la province de résidence, 2017)

		Province de résidence										
		FL-OCC	ANVERS	LIM	FL-OR	BRA-FL	**BRU**	BRA-W	HAI	NAMUR	LIÈGE	LUX
Lieu de travail	FL-OCC	**89**	0	0	4	0	**0**	0	1	0	0	0
	ANVERS	0	**87**	5	6	7	**1**	0	0	0	0	0
	LIM	0	2	**80**	0	2	**0**	1	0	0	1	0
	FL-OR	6	3	1	**77**	2	**1**	0	1	0	0	0
	BRA-FL	1	3	5	4	**61**	**8**	6	1	1	0	0
	BRU	**2**	**3**	**2**	**7**	**25**	**82**	**28**	**8**	**8**	**3**	**1**
	BRA-W	0	0	0	0	1	**4**	**54**	5	8	1	0
	HAI	1	0	0	0	0	**2**	5	**75**	8	0	0
	NAMUR	0	0	0	0	0	**0**	3	4	**67**	4	6
	LIÈGE	0	0	1	0	0	**0**	1	1	2	**84**	3
	LUX	0	0	0	0	0	**0**	0	0	4	1	**62**
	Étranger	1	2	7	1	1	1	1	3	1	4	27

Source : Eurostat (EFT, microdonnées).

plus souvent vers Bruxelles, les flux de navetteurs vers une autre province que celle où ils résident sont très limités, et même quasiment inexistants entre la Flandre et la Wallonie.

Cette faible mobilité géographique se traduit par des écarts considérables de taux de chômage entre provinces, y compris contiguës. Malgré les adaptations successives de la réglementation du chômage visant à renforcer l'activation (définition d'un emploi convenable, dégressivité des allocations, accompagnement plus soutenu des jeunes et des 50 ans et plus) et les accords de coopération entre les services publics régionaux de l'emploi, la mobilité géographique des demandeurs d'emploi reste insuffisante.

À la contrainte de la distance entre le domicile et le lieu de travail s'ajoute celle de la barrière linguistique, limitant de fait la mobilité entre les régions. Le coût de la distance est également alimenté par le manque d'incitants financiers à l'emploi, notamment pour les bas salaires et les personnes peu éduquées. Compte tenu d'un taux de remplacement relativement élevé en cas de chômage, les niveaux de salaire proposés ne semblent pas assez attractifs pour compenser le coût lié à la distance.

5.6 Accroître le bien-être général de la population

La polarisation de la société induite par les changements évoqués ci-avant met en exergue la nécessité que la croissance économique revête un caractère inclusif, afin de contribuer, au-delà de la création de richesse, au bien-être de l'ensemble de la population.

L'indicateur composite de bien-être moyen « Ici et maintenant » élaboré par le Bureau fédéral du Plan (BFP) permet de refléter au mieux les variations observées du bien-être des Belges[1]. Celui-ci combine l'évolution de six indicateurs, à savoir l'état de santé (pondération de 40 % dans l'indicateur composite), la privation matérielle (19 %), le support social (15 %), l'incapacité de travail (13 %), le décrochage scolaire (9 %) et le chômage (4 %)[2].

Orienté à la hausse depuis 2005, l'indicateur synthétique s'était sensiblement détérioré avec le déclenchement de la crise économique et financière et était retombé à un niveau plancher en 2011. Depuis 2015, le bien-être des Belges s'est cependant redressé pour s'établir en 2017 à un niveau comparable à celui de 2005. Son évolution entre 2008 et 2011 est largement liée à la détérioration de l'état de santé général de la population au cours de cette période, l'indicateur s'étant établi à sa valeur minimale cette dernière année.

L'indicateur de bien-être des Belges est revenu à un niveau comparable à celui d'avant la crise

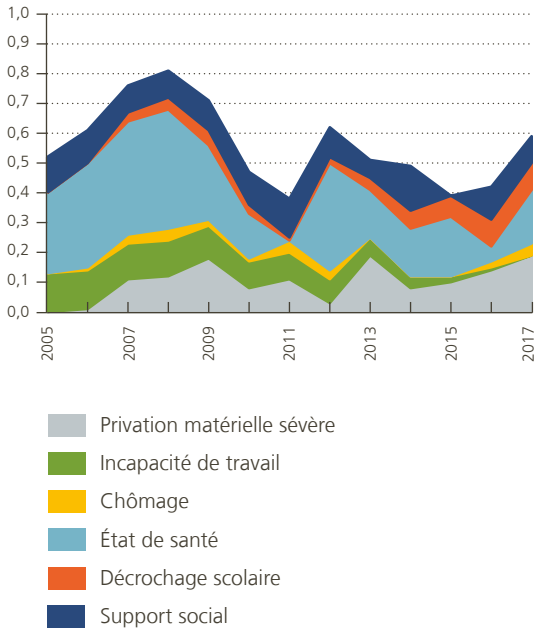
1 Bien-être tel qu'exprimé dans les réponses à la question « Dans l'ensemble, dans quelle mesure êtes-vous satisfait de votre vie ? » tirée de l'enquête EU-SILC de 2013 (cf. encadré 9 pour une synthèse de l'évolution des indicateurs complémentaires au PIB).

2 Ces six indicateurs sont incorporés à l'indice composite de bien-être de manière telle que l'augmentation d'un de ces indicateurs améliore le bien-être général.

Graphique 88

Un bien-être[1] en augmentation, mais qui n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la crise

(échelle de 0 à 1)



Source : BFP.

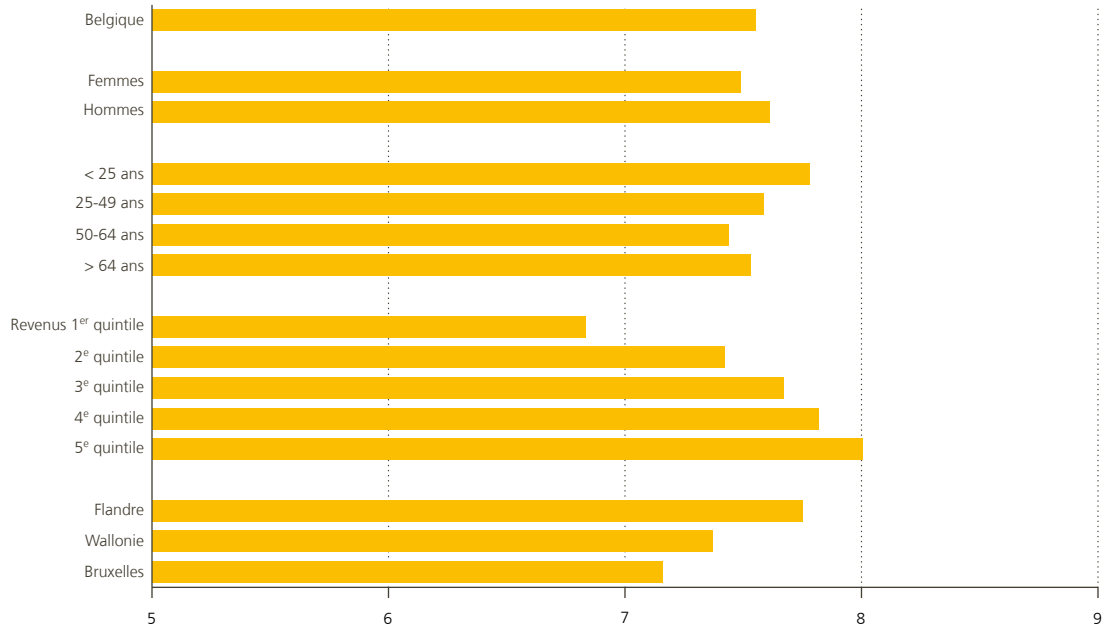
1 0 correspond à une situation où les six indicateurs s'établiraient simultanément à leur niveau minimal sur la période 2005-2017, tandis que 1 correspond à une situation où ils atteindraient tous simultanément leur niveau maximal sur cette même période.

Cette dégradation de l'indicateur de santé durant la crise économique corrobore les résultats de la dernière enquête de santé nationale réalisée en Belgique, qui met notamment en lumière les problèmes de santé mentale. Cette question, considérée comme importante en Belgique, a des conséquences économiques avérées au-delà de celles qui touchent au bien-être des personnes : l'OCDE estime les coûts directs (soins de santé) et indirects (chômage, absences au travail,

Graphique 89

Une satisfaction dans la vie inégale selon les catégories de population

(échelle de 0 à 10, 2013)[1]



Source : BFP.

1 La satisfaction dans la vie est mesurée au travers de la question : « Dans l'ensemble, dans quelle mesure êtes-vous satisfait de votre vie ? ». La réponse à cette question se fait sur une échelle allant de 0 (pas du tout satisfait) à 10 (entièrement satisfait).

perte de productivité, etc.) qui y sont liés à quelque 5,1 % du PIB en Belgique en 2015, contre 4,1 % au niveau de l'UE. Investir dans la prévention sanitaire permet donc d'atteindre un double objectif de bien-être et de croissance économique.

Outre l'état de santé, l'amélioration de l'indicateur de bien-être observée ces dernières années concerne aussi toutes les autres dimensions, à l'exception de l'incapacité de travail. Cette évolution générale du bien-être masque cependant une forte hétérogénéité entre différentes sous-populations. Si on constate peu de différences d'appréciation du bien-être par genre sur le plan de la satisfaction dans la vie, il n'en va pas de même pour d'autres sous-groupes. Ainsi, les plus jeunes (16-24 ans) sont en moyenne plus satisfaits de leur vie que les plus âgés, et en particulier que les personnes de 50 à 64 ans. Par ailleurs, même si le revenu n'est pas un déterminant-clé du bien-être, la satisfaction va croissante avec celui-ci. Cette dernière diffère aussi selon les régions, les Flamands étant les plus satisfaits et les Bruxellois les moins.

Partant de ce constat, le BFP a identifié les déterminants du bien-être spécifiques aux différentes catégories de la population : pour les femmes et les hommes, pour quatre tranches d'âge (16-24 ans, 25-49 ans, 50-64 ans et plus de 64 ans), pour cinq catégories (quintiles) de revenus et en fonction de la région de résidence.

Quelle que soit la sous-population considérée, la santé reste le déterminant majeur du bien-être. Toutefois, le bien-être des hommes est plus affecté par leur statut sur le marché du travail, surtout s'ils sont demandeurs d'emploi. En revanche, l'absence de diplôme joue sur le niveau de bien-être des femmes, mais pas sur celui des hommes. Le bien-être des jeunes (16-24 ans) dépend quant à lui plus particulièrement du niveau de support social dont ils bénéficient, de leur insertion sur le marché du travail (chômage ou incapacité de travail) et de leur niveau d'éducation. De 25 à 64 ans, ce sont par contre les variables liées au niveau de vie (revenu, privation matérielle) qui influent sur le bien-être. L'absence de diplôme influe

aussi sur le bien-être des personnes appartenant aux deux premiers quintiles de revenu. Lorsqu'il s'agit de mesurer le niveau de vie, c'est davantage le niveau de privation matérielle et, partant, l'accès – ou non – à un mode de vie standard qui compte, plus que le niveau de revenu. Quelques disparités régionales sont aussi observées : la santé est plus importante pour le bien-être des Flamands et des Wallons que pour celui des Bruxellois, qui sont plus sensibles aux variables liées au niveau de vie. Le statut sur le marché du travail et le niveau d'éducation sont également des facteurs-clés du bien-être en Wallonie.

ENCADRÉ 9

Évolution des indicateurs complémentaires au PIB

Dans le cadre de la loi du 14 mars 2014 complétant la loi du 21 décembre 1994 portant des dispositions sociales et diverses, l'Institut des comptes nationaux (ICN) et le Bureau fédéral du Plan (BFP) publient chaque année un rapport sur les indicateurs complémentaires au PIB liés aux différents thèmes attachés au bien-être. Selon les dispositions de la loi, un résumé en est donné ici.

Dans cette édition, le BFP passe en revue 67 indicateurs sélectionnés en vue de mesurer « la qualité de vie, le développement humain, le progrès social et la durabilité de notre économie », regroupés

autour de trois dimensions basées sur la définition d'un développement durable : « Ici et maintenant », « Plus tard », et « Ailleurs ». Le cas échéant, les indicateurs sont ventilés selon des catégories pertinentes de la population. Une description détaillée des méthodes de sélection des thèmes et des indicateurs est fournie dans le rapport publié par l'ICN et le BFP en février 2016.

Dans le rapport 2019, outre la prise en compte de remarques formulées par les utilisateurs et par la Chambre, il a été procédé à quelques adaptations de la liste des indicateurs pour des raisons méthodologiques, en recherchant des mesures plus pertinentes pour construire l'indicateur composite, sur la base d'indicateurs disponibles annuellement. Désormais, la présentation des indicateurs s'articule autour des 17 objectifs de développement durable (ODD) à l'horizon 2030 de l'Organisation des Nations Unies (ONU). Selon le programme de développement durable qui mobilise ces objectifs, il est essentiel de « concilier la croissance économique, l'inclusion sociale et la protection de l'environnement sur la base d'une gestion intégrée et durable des ressources de la planète ». De fait, ces ODD sont cohérents avec l'approche du BFP.

Évolution des indicateurs

La dimension « Ici et maintenant » s'intéresse à l'évolution du bien-être des personnes et au développement de la société en Belgique depuis 1990. 41 indicateurs concernant la pauvreté, le travail décent, les inégalités, la santé, l'éducation, les villes ainsi que la justice couvrent cette dimension, pour laquelle aucune tendance systématique ne se dégage par rapport aux ODD respectifs :

- l'éducation (ODD 4), l'égalité entre les genres (ODD 5) et la paix et la justice (ODD 16) évoluent favorablement, c'est-à-dire en direction de leurs objectifs ;
- à l'inverse, les évolutions liées à la pauvreté (ODD 1) sont défavorables ;
- concernant la santé (ODD 3), les trois indicateurs liés à l'espérance de vie, aux décès liés aux maladies chroniques et aux accidents de la route évoluent favorablement ; en revanche les indicateurs subjectifs de perception de l'état de santé pointent vers une dégradation ;
- les indicateurs relatifs au travail décent (ODD 8), aux inégalités (ODD 10) et aux villes (ODD 11) ne dégagent pas de tendances notables.

La comparaison de ces indicateurs avec ceux observés au niveau de l'UE ou, à défaut, des trois pays voisins, est favorable à la Belgique pour 17 indicateurs sur les 28 pouvant être comparés.

32 indicateurs sont repris pour couvrir la dimension « Plus tard », qui s'intéresse à la capacité des générations futures de maintenir et de développer ce bien-être. Ces indicateurs proviennent principalement des ODD environnementaux liés à l'alimentation (ODD 2), à la santé (ODD 3), à l'éducation (ODD 4), à l'eau (ODD 6), à l'énergie (ODD 7), aux infrastructures (ODD 9), aux modes de consommation et de production (ODD 12), au climat (ODD 13), à la vie aquatique et terrestre (ODD 14 et 15) et aux moyens de mise en œuvre du Partenariat mondial de développement durable (ODD 17). La plupart d'entre eux se rapprochent de leurs objectifs, aux exceptions notables :

- de l'espérance de vie en bonne santé (ODD 3), qui ne progresse plus (au contraire de l'espérance de vie à la naissance) ;
- et de la population d'oiseaux des champs (un des rares indicateurs de diversité biologique disponible sur une longue période), qui continue de s'écarter de son objectif.

En comparaison internationale, 12 indicateurs sur les 23 pouvant être comparés font état d'une situation plus favorable en Belgique, qui tient surtout aux indicateurs sociaux. Les indicateurs environnementaux sont moins favorables en Belgique que dans le reste de l'Europe.

Les indicateurs « Ailleurs » reflétant l'impact de la Belgique sur le reste du monde, à savoir sur la capacité des autres pays de se développer et sur le bien-être de leur population, évoluent favorablement pour ce qui est de la consommation de ressources naturelles (énergie (ODD 7) et matières premières (ODD 12)) et des émissions de GES (ODD 13). En revanche, l'indicateur d'aide publique au développement (ODD 17) évolue défavorablement.

La comparaison internationale de ces indicateurs est favorable à la Belgique en matière de consommation intérieure de matières et d'aide publique du développement. Les indicateurs de consommation d'énergie primaire et ceux relatifs aux émissions de GES ne le sont quant à eux pas.

Ventilation des indicateurs

Parmi les 67 indicateurs retenus, 31 peuvent être ventilés par sous-catégories de population, définies selon le genre, le niveau de revenu, le niveau d'éducation ou l'âge. Il en ressort que :

- selon le genre (28 indicateurs), de nombreuses différences diminuent, tout en laissant subsister quelques écarts substantiels en défaveur des femmes. Il s'agit notamment du risque de pauvreté ou d'exclusion sociale, de la très faible intensité de travail, de la santé perçue, de la dépression, du temps de loisir et du sentiment de sécurité dans l'espace public ;
- selon le niveau de revenu (15 indicateurs), les situations sont plus favorables pour les catégories aux revenus les plus élevés, ce qui n'est guère étonnant ;
- selon le niveau d'éducation (12 indicateurs), les conditions sont plus favorables pour les personnes disposant d'un meilleur niveau d'éducation, et les différences ont tendance à augmenter. Les personnes possédant au mieux un diplôme de l'enseignement secondaire inférieur sont particulièrement

désavantagées, et leur écart par rapport aux autres (au moins diplômés du secondaire supérieur) est en général très marqué ;

- selon l'âge (12 indicateurs), plusieurs évolutions divergentes sont observées, qui pourraient avoir à terme des conséquences sur le bien-être de certains groupes et sur le développement de la société. Ainsi, les incapacités de travail de longue durée constatées chez les 25-64 ans peuvent affecter l'activité économique. De même, si l'amélioration des conditions de vie des plus de 65 ans est positive, elle contraste avec les conditions plus difficiles rencontrées par les plus jeunes, ce qui peut altérer la solidarité entre générations. S'il existe des différences de niveau liées à l'âge (en termes, par exemple, de santé, d'incapacité de travail, de taux d'emploi ou de chômage), il ressort que les évolutions sont presque toujours plus favorables aux catégories les plus âgées. Outre l'indicateur – prédominant – de la santé, ce sont les évolutions des indicateurs relatifs au travail et à la pauvreté qui sont à surveiller.

Conformément à sa mission, le BFP continuera de mettre à jour ces indicateurs en tenant compte des évolutions de l'état des connaissances et des débats sociétaux. Les travaux à venir porteront notamment sur le développement d'un indicateur composite pour les dimensions « Plus tard » et « Ailleurs » du bien-être et d'un indicateur relatif à l'empreinte carbone tel que présenté dans le rapport 2018 sur les indicateurs complémentaires au PIB. Ces travaux veilleront aussi à faire converger cet ensemble d'indicateurs complémentaires au PIB et les indicateurs de développement durable, en particulier dans le contexte du suivi des ODD de l'ONU.

Réglementation et contrôle prudentiels

A. Mise en œuvre des recommandations du FSAP

Le 8 mars 2018, le Fonds monétaire international (FMI) a publié le rapport[1] du Programme d'évaluation du secteur financier (Financial Sector Assessment Program, FSAP) pour la Belgique après avoir effectué en 2017 une analyse du secteur financier belge et de la réglementation financière belge. Il s'agit d'un exercice quinquennal pour les pays présentant un secteur financier d'importance systémique, comme la Belgique. Un FSAP est une analyse, par le FMI, du secteur financier qui aborde trois thèmes principaux : la résilience du secteur financier local, la qualité du cadre de contrôle et de la réglementation financière et l'arsenal des outils de gestion de crise. À l'issue des missions du FSAP, le FMI publie son analyse et ses recommandations aux autorités concernées, en l'occurrence, pour la Belgique, à la Banque, aux autorités fédérales ainsi qu'au mécanisme de surveillance unique (Single Supervisory Mechanism, SSM) et au mécanisme de résolution unique (Single Resolution Mechanism, SRM) en leur qualité respectivement d'autorité de contrôle et d'autorité de résolution des établissements belges importants (*significant institutions*, SI). Ces recommandations ne sont pas contraignantes, mais elles ont un poids considérable.

Dans son rapport, le FMI souligne que le secteur financier belge s'est considérablement renforcé depuis la précédente analyse FSAP en 2012-2013. Les tests de résistance menés par le FMI en collaboration avec la Banque et la Banque centrale européenne (BCE) montrent qu'en Belgique, tant le secteur bancaire que celui de l'assurance sont capables de faire face à la matérialisation de risques de crédit et de marché résultant d'un scénario de détérioration sévère de la situation macrofinancière. Selon le Fonds, la résilience des banques montre que les portefeuilles de prêts sont relativement sains et que l'exposition aux risques de marché et de liquidité est limitée. Les entreprises d'assurance se caractérisent par des niveaux de fonds propres sains et une diminution de la part des produits à rendement garanti y est observée. Le FMI souligne néanmoins la nécessité d'un suivi attentif de la capacité des banques à absorber les chocs de taux d'intérêt et le risque de crédit dans certains portefeuilles spécifiques, ainsi que des risques de liquidité croissants pour les entreprises d'assurance.

Le FMI souligne que le secteur financier belge s'est considérablement renforcé depuis sa précédente analyse en 2012-2013

Malgré l'évaluation favorable de la santé du secteur financier belge, le rapport du FMI mentionne également un certain nombre de défis. Le FMI relève entre autres des vulnérabilités potentielles dans le secteur immobilier résidentiel belge liées à l'environnement actuel de taux d'intérêt bas et à l'augmentation du taux d'endettement des ménages belges. Le rapport du FSAP soutient dès lors les exigences de fonds propres macroprudentielles supplémentaires proposées par la Banque en 2017, et adoptées depuis lors (cf. section B.1). Le Fonds recommande par ailleurs de simplifier la prise de décision en matière de mesures macroprudentielles afin de permettre une réaction efficace et en temps opportun aux évolutions macrofinancières.

Le FMI s'intéresse également au développement d'une union bancaire européenne. Selon le Fonds, le contrôle prudentiel au niveau des groupes bancaires européens devrait s'accompagner d'une attention suffisamment soutenue pour les filiales d'importance systémique de ces groupes, d'ici l'achèvement de l'union bancaire européenne. Dans le cas de la Belgique, ce

1 FMI, *Belgium : Financial System Stability Assessment*, mars 2018.

point est important car une série de filiales de groupes bancaires étrangers occupent une position importante dans le secteur financier. Le FMI souligne également à cet effet que pendant la période transitoire précédant l'achèvement de l'union bancaire, il est essentiel de maintenir des coussins suffisants de fonds propres et de liquidité au niveau de ces filiales.

Le Fonds relève l'amélioration significative du contrôle du secteur financier belge et de la gestion de crise financière en Belgique

Le Fonds relève l'amélioration significative du contrôle du secteur financier belge et de la gestion de crise financière en Belgique par les autorités concernées, mais encourage de nouvelles mesures en la matière. S'agissant du contrôle prudentiel, il convient de poursuivre les efforts visant à garantir des politiques prudentes de provisionnement dans les banques et à améliorer la qualité des modèles internes utilisés dans le calcul des exigences de fonds propres. Dans ce contexte, le FMI demande également qu'une attention particulière soit accordée aux défis posés par les conglomérats financiers complexes, aux changements dans le profil de risque du secteur des assurances et aux défis potentiels découlant de la faible qualité des composantes de fonds propres de certains assureurs. En ce qui concerne la gestion de crise financière, il est recommandé aux autorités d'améliorer leur capacité à gérer une crise en donnant la priorité aux plans de résolution des banques d'importance systémique et au renforcement du système de garantie des dépôts.

Enfin, le Fonds indique dans son rapport que le dispositif de contrôle de la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), dont le siège est en Belgique, s'est révélé efficace, mais que cette société est confrontée à de nouveaux risques, notamment des incidents de cybersécurité dans son réseau mondial d'utilisateurs. Dans ce contexte, il est recommandé à la Banque de renforcer encore son rôle d'autorité de contrôle (*overseer*).

De plus amples détails sur l'analyse et les différentes recommandations figurent dans le rapport du FSAP et dans les trois annexes techniques publiées simultanément par le FMI. Ces recommandations du FMI auront une incidence sur le programme des autorités au cours des années à venir. En 2018, en concertation avec les autres autorités belges, la Banque a déjà pris des initiatives pour mettre en œuvre ces recommandations.

Parallèlement au FSAP belge, le Fonds a également procédé à une analyse du secteur financier, du contrôle exercé sur ce secteur et de la réglementation financière dans la zone euro dans son ensemble. Cette analyse a également été très importante en vue de l'évaluation de l'union bancaire et de la réglementation financière dans l'Union européenne. L'encadré 10 offre une courte synthèse des principales conclusions et recommandations de cet exercice.

ENCADRÉ 10

Analyse FSAP de la zone euro

L'exercice FSAP portant sur la zone euro visait à analyser la résilience du secteur bancaire européen, du contrôle conjoint des banques par le SSM et le SRM, et de la politique de la BCE et de l'Eurosystème en matière de fourniture de liquidités d'urgence aux établissements de crédit. Il s'agissait du premier exercice par lequel le FMI évaluait le fonctionnement des deux premières composantes de l'union bancaire, le SSM et le SRM.

Le Fonds conclut que la résilience des grandes banques de la zone euro s'est généralement améliorée, mais que d'importantes vulnérabilités subsistent. Les coussins de fonds propres sont considérés comme importants, sur une base agrégée, par rapport aux menaces immédiates mais certaines banques individuelles restent particulièrement vulnérables aux risques de crédit et/ou de marché. Le système bancaire dans son ensemble dispose également d'une liquidité suffisante, notamment grâce à l'apport de liquidités par la BCE. Le FMI souligne néanmoins la rentabilité structurellement faible de nombreuses banques aux modèles d'entreprise divers. Le Fonds considère que les risques pour la stabilité financière sont principalement liés aux incertitudes économiques et géopolitiques.

Le contrôle bancaire dans la zone euro s'est, de l'avis du Fonds, nettement amélioré avec la création du SSM. Le Fonds constate que le SSM a renforcé son indépendance et son efficacité opérationnelles et a réussi à harmoniser le contrôle prudentiel à un niveau élevé. Toutefois, le contrôle bancaire reste confronté à des défis majeurs, notamment en ce qui concerne les ressources disponibles du SSM, le suivi des risques de liquidité et de crédit des banques et la fragmentation de la législation encore partiellement nationale dans la zone euro. Le Fonds souligne également la nécessité d'une meilleure coopération entre le contrôle prudentiel et le contrôle en matière de blanchiment de capitaux. Le contrôle du secteur financier non bancaire est également renforcé, estime le FMI, notamment par le transfert proposé de la responsabilité du contrôle des entreprises d'investissement d'importance systémique de la zone euro au SSM et par un contrôle plus centralisé des infrastructures de marchés financiers (IMF) par l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority, ESMA) et la BCE. Enfin, le Fonds est d'avis que la politique macroprudentielle devrait également mieux recenser et gérer les risques liés aux flux financiers transfrontaliers et non bancaires.

Les conclusions de l'analyse FSAP indiquent également que la gestion de crise bancaire a été considérablement renforcée, mais que, là aussi, le régime demeure fragmenté. Selon le FMI, l'adoption de la directive sur la résolution et le redressement des banques (Bank Resolution and Recovery Directive, BRRD), ainsi que la création du SSM et du SRM fournissent une base plus solide pour traiter les cas de banques en difficulté. Des cas récents d'interventions dans des banques en difficulté ont montré un certain nombre de points forts, mais ont également fait apparaître qu'il subsiste des circonstances qui encouragent le contournement de la BRRD et qui mènent à une intervention accrue des pouvoirs publics. Par conséquent, pour le FMI, le cadre de gestion de crise bancaire dans la zone euro reste confronté à d'importants défis de transition et structurels. Dans ce contexte, le Fonds a mis en évidence un défi crucial : l'accumulation d'instruments de renforcement interne (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities,* MREL), qu'il convient d'accélérer, en particulier pour les grandes banques. De plus, le SSM, le SRM et le Fonds de résolution unique (Single Resolution Fund, SRF) doivent continuer de renforcer respectivement leurs capacités opérationnelles et leur solidité financière. Dans ce contexte, le FMI appelle également à la constitution d'un système européen de garantie des dépôts ainsi qu'à une plus grande harmonisation et, à terme, à la centralisation des liquidités d'urgence à fournir par les banques centrales aux établissements de crédit.

B. Politique macroprudentielle

Les activités menées par la Banque au titre de son mandat macroprudentiel ont pour objectif de garantir la stabilité financière dans son ensemble. La Banque assume cette responsabilité pour partie en collaboration avec la BCE, à laquelle un certain nombre de compétences en matière de politique macroprudentielle ont été conférées dans le cadre du SSM.

Au cours de l'année sous revue, la Banque a suivi l'évolution des risques dans le système financier et a pris des mesures pour réagir aux vulnérabilités recensées. Les évaluations des risques macroprudentiels effectuées par la Banque couvrent un large éventail de menaces possibles, actuelles et futures, pour la stabilité financière. Ces analyses ne se limitent dès lors pas au secteur bancaire, mais se concentrent sur d'éventuelles vulnérabilités du système financier belge dans son ensemble.

La Banque procède ainsi à des analyses périodiques du recours aux produits dérivés dans le secteur financier belge et des risques qui y sont liés. En mai 2018, la Banque a publié sa première étude étendue sur l'utilisation des produits dérivés par les établissements financiers belges. Le rapport décrit d'abord les changements apportés depuis la crise en matière de produits dérivés dans le cadre réglementaire pour les banques et les entreprises d'assurance et analyse ensuite les tendances des activités des banques et des entreprises d'assurance belges en matière de produits dérivés. Enfin, une série de points d'attention sont formulés concernant les politiques à adopter. L'estimation des risques liés aux opérations sur produits dérivés est complexe et nécessite des données détaillées sur les transactions et les positions des différents acteurs du marché. Les obligations de reporting imposées par le règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) prévoient de telles données granulaires[1]*, mais leur analyse est compliquée tant par le volume important que par la qualité jusqu'ici faible des données communiquées. Au cours de l'année sous revue, la Banque a investi des ressources significatives dans le développement d'une plate-forme informatique pour l'analyse et le contrôle de qualité de ces données EMIR. Cette plate-forme sera opérationnelle dans le courant de 2019.*

Dans le cadre du suivi périodique des activités de gestion de portefeuille et du secteur bancaire parallèle en Belgique, la Banque et la FSMA ont publié en octobre une première actualisation de leur rapport initial de 2017. En l'état actuel des choses, aucune menace significative pour la stabilité financière n'a été établie en ce qui concerne la gestion de portefeuille et l'intermédiation financière non bancaire. Toutefois, les évolutions de ces deux activités et leurs liens avec d'autres secteurs de l'économie doivent être suivis de près. Dans ce contexte, la FSMA et la Banque poursuivront leurs efforts pour améliorer la disponibilité des données relatives à ces activités.

Comme chaque année, la Banque a également revu la qualification des banques belges en tant que banques d'importance systémique nationale. La liste des huit établissements précédemment désignés comme banques d'importance systémique nationale a été confirmée et les surcharges de fonds propres imposées à ces établissements sont maintenues. Les niveaux des surcharges de fonds propres de base de catégorie 1 (Common Equity Tier 1, CET1) s'élèvent respectivement à 1,5 % pour BNP Paribas Fortis, KBC Groupe, Belfius Banque et ING Belgium, et à 0,75 % pour Euroclear, The Bank of New York Mellon, Argenta et Axa Bank Belgium.

1 Les contreparties qui concluent un contrat sur produits dérivés doivent communiquer les détails de chaque opération à un référentiel central de leur choix. Outre les informations relatives à l'identité des contreparties et au type, à la valeur sous-jacente, à l'échéance et au montant de référence du contrat, l'obligation de reporting inclut par exemple également la valorisation du contrat et les exigences de garantie applicables aux contreparties.

D'autres activités de politique macroprudentielle de base de la Banque sont examinées plus en détail ci-après. Il s'agit notamment de l'analyse et du suivi des vulnérabilités liées au secteur immobilier, l'analyse des risques macroprudentiels en la matière étant axée non seulement sur l'immobilier résidentiel, mais aussi sur les risques éventuels découlant des activités et des expositions dans le secteur de l'immobilier commercial. En outre, la Banque détermine trimestriellement le taux du coussin contracyclique pour les expositions au risque de crédit en Belgique. Enfin, au cours de l'année sous revue, la Banque a continué d'élargir son cadre analytique de suivi des risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone.

1. Marchés immobiliers résidentiel et commercial

Immobilier résidentiel

Au cours de ces dernières années, la Banque a suivi de près les risques liés aux évolutions du marché immobilier résidentiel belge ainsi que ceux relatifs aux portefeuilles de crédits hypothécaires des banques, plus particulièrement dans les sous-segments plus risqués. Le FMI, la BCE et le Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board, ESRB) ont également attiré l'attention sur les évolutions observées dans le marché de l'immobilier résidentiel belge. À la fin de 2016, l'ESRB avait d'ailleurs adressé un avertissement à huit États membres, dont la Belgique, se basant sur une analyse des risques à moyen terme.

Les évolutions récentes sur le marché hypothécaire belge ont confirmé que les vulnérabilités observées par le passé ne s'étaient pas résorbées (cf. section 3.3. de la partie « Développements économiques et financiers » du Rapport). En effet, la croissance des crédits hypothécaires est restée supérieure à 5 %, sur une base annuelle, depuis juillet 2015 et, en conséquence, le taux d'endettement des ménages s'est établi à plus de 60 % du PIB en 2018, un niveau supérieur à la moyenne de la zone euro. La forte hausse de l'endettement hypothécaire s'est en outre accompagnée d'un nouveau relâchement des conditions d'octroi de crédits, la dynamique favorable observée par le passé en matière de resserrement de ces conditions ayant touché à sa fin. La part, déjà significative, dans la production récente de crédits hypothécaires, de prêts caractérisés par des niveaux élevés du ratio loan-to-value, qui rapporte le montant de l'emprunt hypothécaire à la valeur du bien financé, a augmenté. La proportion de prêts caractérisés par des maturités supérieures à 20 ans a également progressé, alors que, dans le même temps, les taux d'intérêt appliqués à la clientèle sont restés bas, ce qui pourrait dans le futur limiter l'adaptation de la demande à un environnement de taux plus élevés. De plus, la part des crédits pour lesquels le ratio debt-service-to-income, qui rapporte l'apurement mensuel de dette au revenu de l'emprunteur, dépasse les 50 % s'est stabilisée à un niveau important. Par ailleurs, les marges commerciales prises par les banques continuent de diminuer, au vu notamment de la concurrence sur le marché, atteignant un niveau tenant souvent insuffisamment compte des risques précités. Enfin, la croissance des prix de l'immobilier résidentiel observée au cours de ces dernières décennies ne s'est pas interrompue et différents indicateurs suggèrent une certaine surévaluation de ces prix (cf. section 3.2. de la partie « Développements économiques et financiers » du Rapport).

La Banque a jugé qu'une nouvelle mesure macroprudentielle plus stricte et plus ciblée était nécessaire

Au vu de ces évolutions, la Banque a jugé qu'une nouvelle mesure macroprudentielle, plus stricte et plus ciblée qu'une précédente mesure venue à expiration en 2017, était bel et bien nécessaire, d'une part, pour assurer le maintien de la résilience des banques et, d'autre part, pour favoriser le maintien de critères d'octroi de crédits prudents et inciter les banques à réduire la part des prêts les plus risqués dans la nouvelle production.

Cette mesure a été notifiée à la BCE dans le contexte de l'article 5 du règlement relatif au mécanisme de surveillance unique et, par la suite, aux différentes institutions européennes compétentes, comme le prescrit l'article 458 du règlement sur les exigences de fonds propres. En date du 20 mars 2018, sur la base des opinions de l'ESRB et de l'Autorité bancaire européenne (European Banking Authority, EBA), la Commission européenne a fait part de sa décision de ne pas introduire d'objection au Conseil par rapport à la mesure proposée. Celle-ci a ensuite été transmise au gouvernement et entérinée par le Roi le 4 mai 2018, par la voie d'un nouvel arrêté royal.

La nouvelle mesure comprend tout d'abord une composante linéaire, c'est-à-dire visant tous les prêts de manière identique, assurant de la sorte une continuité avec la précédente mesure. Cette composante linéaire correspond à un relèvement de cinq points de pourcentage de la pondération de risque calculée selon des modèles internes. Une deuxième composante, plus ciblée, est appliquée en fonction du risque moyen du portefeuille de chaque banque, à l'aide d'un multiplicateur. Dans ce cas, la pondération de risque initiale (microprudentielle) est multipliée par un facteur 1,33. De telle sorte, les banques présentant un portefeuille de crédits hypothécaires plus risqué, et donc contribuant plus fortement au risque systémique, se voient infliger une exigence de fonds propres proportionnellement plus importante.

Prises ensemble, les deux composantes ont conduit, à la fin de septembre 2018, à la formation d'un coussin d'environ 1 700 millions d'euros constitué de fonds propres CET1. La Banque estime que ce montant est nécessaire au secteur bancaire pour pouvoir absorber d'éventuels chocs importants sur le marché immobilier résidentiel belge. Bien que ce coussin de fonds propres demeure relativement modeste en termes absolus, il constitue un renforcement substantiel de la capacité de résistance des banques concernées. La mesure implique en effet une hausse de la pondération de risque moyenne des crédits hypothécaires belges de 10 à plus de 18 % (augmentation de cinq points de pourcentage due à la première composante et de trois points de pourcentage due à la seconde composante), un ratio supérieur à la moyenne européenne.

Cette mesure macroprudentielle a été accompagnée d'un ensemble de mesures ciblant les critères d'octroi de crédits. Dès 2012, la Banque a en effet mis en place un cadre de suivi des risques dans le marché hypothécaire belge et a, de manière répétée, communiqué au secteur l'importance du maintien de critères d'octroi de crédits sains.

La Banque estime que la combinaison des deux types de mesures constitue une réponse appropriée aux évolutions observées sur le marché immobilier résidentiel belge et permet d'atteindre les deux objectifs de sa politique concernant ce marché. Premièrement, la résilience des banques est

renforcée de manière suffisante par l'application de la mesure en capital mise en œuvre depuis le 30 avril 2018. Deuxièmement, la combinaison de la deuxième composante – ciblée – de la mesure en capital et des mesures visant les critères d'octroi de crédits fournit d'importants incitants au maintien d'une politique de crédit prudente et à la réduction de la part des prêts les plus risqués dans les portefeuilles des banques. La Banque s'attend à ce que les incitants fournis par ces mesures suffisent à atteindre ce deuxième objectif. Il conviendra toutefois d'effectuer, au cours de l'année 2019, une évaluation « ex post » des mesures prises. Si nécessaire, la Banque proposera de nouvelles initiatives en vue de limiter l'accumulation de risques systémiques sur ce secteur.

Immobilier commercial

Comme précisé dans le chapitre 3 de la partie « Développements économiques et financiers » du Rapport, les expositions du secteur financier belge au marché immobilier ne se limitent pas au seul segment résidentiel. Ainsi, les expositions des banques et des entreprises d'assurance belges au segment commercial, qu'elles prennent la forme de prêts ou d'autres instruments financiers émis par des sociétés opérant dans la construction ou dans l'immobilier, ont significativement augmenté au cours des dernières années. Le secteur privé non financier belge est également exposé à ce marché, les ménages belges détenant par exemple une part importante des actions émises par les sociétés immobilières réglementées (SIR), qui sont des entreprises cotées en bourse et réglementées qui investissent dans l'immobilier dans l'objectif de dégager un revenu locatif. Toutefois, les développements relatifs aux prix des biens d'immobilier commercial en Belgique ont jusqu'à présent été relativement modérés, et ne pointent pas vers une surévaluation, contrairement à ce qui peut être observé dans certaines villes européennes.

La hauteur des expositions des secteurs tant financier que non financier et l'interaction importante entre les marchés résidentiel et commercial rendent ces évolutions particulièrement pertinentes pour la stabilité financière. C'est pourquoi la Banque effectue un suivi rigoureux du secteur des professionnels de l'immobilier. Un des principaux défis de cette analyse concerne le comblement des importantes lacunes en matière de données au vu du caractère hétérogène du marché.

2. Coussin de fonds propres contracyclique

Chaque trimestre, la Banque doit fixer le taux du coussin de fonds propres contracyclique (countercyclical capital buffer, CCyB) applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge. Le CCyB vise à favoriser la soutenabilité de l'octroi de crédits au cours de l'ensemble du cycle en accroissant la capacité de résistance des établissements lorsque le risque systémique cyclique augmente (par exemple, en cas de croissance excessive du crédit). Une large palette d'informations, incluant une vaste gamme d'indicateurs considérés comme pertinents pour signaler la hausse des risques systémiques cycliques, est utilisée. La décision concernant le taux du coussin contracyclique est à chaque fois présentée à la BCE et est publiée chaque trimestre sur le site internet de la Banque, en même temps qu'une sélection d'indicateurs clés.

L'écart crédit/PIB, qui compare le niveau du ratio crédit/PIB à sa tendance de long terme, est l'un des indicateurs clés dont il est tenu compte. À la suite de l'accélération du cycle de crédit, qui s'est traduite par un relèvement de la croissance des crédits, notamment aux sociétés non financières belges, cet indicateur a progressé au cours de l'année 2018 pour atteindre 2 % du PIB au moment de la dernière décision trimestrielle relative au CCyB (prise au quatrième trimestre de 2018 pour le premier trimestre de 2019), un niveau égal au seuil suggéré par l'ESRB pour activer le coussin.

Globalement, la croissance des crédits aux entreprises s'est accélérée, tandis que l'expansion des crédits accordés aux ménages s'est stabilisée. En novembre 2018, la croissance annuelle de l'octroi de crédits s'est établie à 6,5 % pour les entreprises, contre 5,2 % pour les ménages.

La Banque suit ces évolutions de près. Au moment de la décision relative au premier trimestre de 2019, elle est toutefois restée d'avis que les évolutions observées ne constituaient pas une base suffisante pour relever le taux de coussin contracyclique. Il convient tout d'abord d'analyser le caractère persistant de la dynamique d'octroi de crédits, notamment envers les sociétés non financières. Le relèvement du taux de coussin contracyclique s'effectuant généralement avec un décalage d'un an par rapport à la date de la décision, une activation qui aurait lieu dans un contexte de hausse temporaire (c'est-à-dire non persistante) de l'octroi de

Tableau 19

Taux de coussin contracyclique imposés par des autorités étrangères

(pourcentages)

Pays	Taux de coussin actuel		Taux de coussin futur	
	Taux	Entrée en vigueur	Taux	Entrée en vigueur
Bulgarie			0,50	01-10-2019
Danemark			0,50	31-03-2019
			1,00	30-09-2019
France			0,25	01-07-2019
Hong Kong	2,50	01-01-2019	inchangé	
Irlande			1,00	05-07-2019
Islande	1,25	01-11-2017	1,75	15-05-2019
Lituanie	0,50	31-12-2018	1,00	30-06-2019
Luxembourg			0,25	01-01-2020
Norvège	2,00	31-12-2017	2,50	31-12-2019
République tchèque	1,25	01-01-2019	1,50	01-07-2019
			1,75	01-01-2020
Royaume-Uni	1,00	28-11-2018	inchangé	
Slovaquie	1,25	01-08-2018	1,50	01-08-2019
Suède	2,00	19-03-2017	2,50	19-09-2019

Sources : BRI, ESRB.

crédits pourrait mener à l'imposition de coussins de capital additionnels au moment où le cycle de crédit a retrouvé un profil non excessif. En cas de nouvelle accélération du cycle du crédit en Belgique, la Banque pourrait toutefois envisager d'activer, comme dans certains autres pays de l'UE, le coussin contracyclique.

Outre le CCyB appliqué aux expositions en Belgique, les banques belges doivent appliquer les taux de coussin imposés par les autorités étrangères à leurs expositions de crédit dans ces pays. Le tableau ci-dessus fournit un aperçu des taux de coussin contracyclique présents et à venir. Parmi ces pays figurent un nombre croissant de pays de la zone euro, dans lesquels une accélération du cycle de crédit a été observée. Les différences de réaction entre pays s'expliquent notamment par les spécificités des marchés nationaux, par l'hétérogénéité des dynamiques – c'est-à-dire par leur nature et par leur persistance – ainsi que par le souhait de certaines autorités macroprudentielles nationales d'agir tôt dans la phase de reprise du cycle de crédit.

En réponse à la recommandation de l'ESRB relative à la reconnaissance et à la fixation des taux de coussin contracyclique pour les expositions des banques européennes sur pays tiers, la Banque a recensé au cours de l'année sous revue trois pays tiers dans lesquels les expositions des banques belges étaient significatives (les États-Unis, la Suisse et la Turquie) et a suivi les risques systémiques cycliques dans ces pays. Ce suivi s'inscrit dans le cadre plus global des analyses menées par l'ESRB et par la BCE pour les expositions significatives au niveau, respectivement, de l'Union européenne et de la zone euro.

3. Changement climatique et transition vers une économie bas carbone

Les défis liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone attirent de plus en plus l'attention, et un nombre croissant d'initiatives sont prises pour atteindre les objectifs fixés par l'Accord de Paris sur le climat (COP21). Le secteur financier jouant un rôle crucial dans le financement de la transition vers une économie bas carbone, la Commission européenne a lancé en mars 2018 un plan d'action sur la finance durable qui doit veiller à ce que le système financier soutienne les objectifs de l'UE en matière

de climat et de développement durable. La transition offre de nombreuses nouvelles possibilités de financement pour les banques, les entreprises d'assurance et d'autres investisseurs. En revanche, le changement climatique lui-même, ainsi qu'une potentielle transition énergétique brutale, en raison de changements soudains et imprévus dans les politiques, le sentiment du marché ou les technologies disponibles, peuvent poser des risques pour les établissements financiers et la stabilité financière. Les banques centrales et les autorités prudentielles accordent dès lors également une attention croissante à cette thématique.

Si la transition offre de nombreuses nouvelles opportunités aux établissements financiers, le changement climatique lui-même ainsi qu'une potentielle transition brutale peuvent poser des risques

Comme d'autres autorités de contrôle européennes, la Banque a récemment ajouté les risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone comme points d'attention à la liste des risques financiers potentiels (cf. Rapport 2017, Rapport macroprudentiel 2018 et *Financial Stability Report* 2018 de la Banque). L'article thématique consacré aux risques pour la stabilité financière liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone inclus dans le *Financial Stability Report* 2018 décrit de quelle façon le changement climatique et la transition vers une économie bas carbone peuvent présenter des risques pour les établissements financiers et la stabilité financière, et expose le rôle que les autorités de contrôle prudentiel peuvent jouer en la matière. L'article contient également une première analyse de ces risques pour le secteur financier belge. Toutefois, les informations actuellement disponibles sur l'exposition des établissements financiers belges à ces risques ne sont pas suffisamment détaillées pour permettre une analyse approfondie.

Afin de mieux appréhender à court terme l'importance de ces expositions pour le secteur financier belge, la Banque a, dans le cadre de son mandat macroprudentiel, interrogé à la fin de 2018 le secteur financier sur les différents risques liés au climat et sur la mesure dans laquelle les établissements les avaient déjà pris en compte dans leur stratégie et leur politique en matière de risques. En outre, l'enquête sectorielle de la Banque vise à sensibiliser le secteur financier à l'importance de ces risques, encourageant ainsi les établissements financiers à surveiller, évaluer et gérer ces risques. L'absence de définitions communes (« taxonomie ») et d'un cadre normalisé pour la divulgation publique (*disclosure*) des risques liés au climat constitue actuellement un obstacle important au suivi et à l'évaluation adéquats de ces risques.

La Banque a dans ce contexte, à l'instar du ministre des Finances et de la FSMA, souscrit aux recommandations de la Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD [1]). En outre, la Banque participe aux groupes de travail chargés d'élaborer le plan d'action de l'UE sur la finance durable et les réglementations qu'il requiert, notamment en matière de taxonomie et d'exigences de divulgation. La Banque participe également à d'autres groupes de travail dans le cadre notamment du Network for Greening the Financial System (NGFS) et du Sustainable Insurance Forum (SIF), où des autorités de contrôle de différents pays échangent des informations et réfléchissent à l'approche prudentielle des risques liés au climat et du soutien à la finance durable. Y sont également débattues et analysées les possibilités d'utilisation des tests de résistance et des analyses de scénarios visant à évaluer ces risques. En raison de la nature à long terme et prospective des risques liés au climat, de l'incertitude quant à la matérialisation de ces risques, et surtout du manque de données présentant la qualité et la granularité requises, ces analyses en sont encore à un stade précoce.

Toutefois, le manque actuel d'informations et de données de qualité suffisante ne signifie pas qu'aucune mesure ne puisse déjà être entreprise. La Banque est favorable à une approche prudentielle progressive. En premier lieu, la qualité de l'information sur les risques liés au climat et les investissements verts doit être améliorée et les établissements doivent être davantage sensibilisés aux risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone. Même en l'absence d'une taxonomie harmonisée au niveau européen, les établissements peuvent déjà faire des efforts pour mieux appréhender ces risques.

1 La Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) a publié en 2017 une série de recommandations concernant la publication volontaire, dans les rapports annuels des sociétés tant financières que non financières, d'informations cohérentes et comparables sur la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques et les indicateurs concernant les risques et opportunités liés au climat.

Ensuite, une série d'attentes pourraient être communiquées au secteur en ce qui concerne, d'une part, l'inclusion de ces risques dans la gestion des risques des établissements financiers et, d'autre part, les exigences de reporting et de publication (pilier 3) d'informations relatives à ces risques. Les risques liés au climat ne doivent pas nécessairement être considérés comme des catégories de risques distinctes. Tant le risque physique, résultant de la matérialisation même du changement climatique, que les risques découlant de la transition vers une économie bas carbone, pourraient amplifier considérablement les risques traditionnels tels que le risque de crédit, le risque de marché, le risque opérationnel, le risque de liquidité et le risque d'assurance. Cela pourrait être par exemple le cas si des de sécheresses ou des inondations de grande ampleur entraînent une augmentation du risque de défaillance dans le secteur agricole, ou si la valeur de bâtiments pris en garantie diminue suite à l'intensification de normes en matière de performance énergétique, comme c'est le cas aux Pays-Bas, où les bâtiments commerciaux doivent, à partir de 2023, disposer d'un label énergétique minimal.

Par ailleurs, les risques liés au climat devraient être pris en compte dans les évaluations de risques effectuées par l'autorité de contrôle, et, au besoin, des exigences de fonds propres au titre du deuxième pilier pourraient à terme être imposées. Les exigences de fonds propres au titre du premier pilier pourraient également être adaptées à l'avenir. Toutefois, en ce qui concerne la réglementation en matière de fonds propres, la Banque, comme la plupart des autorités de surveillance européennes, est convaincue qu'elle doit être fondée uniquement sur les risques prudentiels, et que toute modification des exigences de fonds propres doit dès lors être suffisamment étayée par des preuves de hausse ou de baisse des risques liés aux expositions visées par cette modification. Ainsi, les exigences de fonds propres du premier pilier pour certaines expositions fortement

Les risques liés au climat devraient être pris en compte dans les évaluations de risques

exposées aux risques liés au climat (« facteur pénalisant brun » ou *brown penalising factor*) pourraient potentiellement augmenter avec le temps, s'il peut être démontré que ces expositions spécifiques présentent un risque accru. Parallèlement, les exigences de fonds propres pour certaines expositions « vertes » peuvent être réduites (« facteur de soutien vert » ou *green supporting factor*) s'il est clairement établi que ces actifs présentent des risques inférieurs à ceux des autres expositions. Cependant, il est important de ne pas perdre de vue les risques possibles qui peuvent survenir s'il apparaît que certains investissements considérés comme « verts » le sont moins qu'initialement prévu (*greenwashing*), si certaines technologies s'avèrent moins prometteuses qu'escompté, ou si le sentiment du marché vient soudainement à prendre une autre orientation.

Cela ne signifie pas pour autant qu'il n'est pas important de stimuler l'investissement vert, bien au contraire. Étant donné que la stabilité financière a tout à gagner d'une transition amorcée à temps mais introduite de manière progressive, plutôt que d'une transition tardive mais abrupte, il est primordial d'encourager les financements verts. L'autorité de contrôle peut contribuer à rendre le secteur financier plus durable en collaborant à l'élaboration d'une taxonomie commune et d'exigences communes en matière de publicité (*disclosure*), ce qui bénéficiera à la transparence et stimulera le marché des investissements verts. Enfin, les banques centrales et les autorités prudentielles peuvent également donner le bon exemple. Ainsi, la Banque a décidé d'appliquer les critères ESG (*Environmental, Social and Governance*) dans la gestion d'une partie de son portefeuille d'actifs (obligations d'entreprises en dollars).

C. Résolution

L'action de la Banque en tant qu'autorité de résolution des établissements de crédit s'inscrit dans le cadre plus large du mécanisme de résolution unique (SRM – Single Resolution Mechanism), auquel elle participe en tant qu'autorité de résolution nationale. Le SRM a été établi en 2014, avec le Conseil de résolution unique (SRB – Single Resolution Board) en son centre. Les progrès enregistrés depuis sa création, rendus possibles par une étroite coopération entre le SRB et les autorités de résolution nationales, sont constants. Au cours de ces dernières années, le SRM a permis la mise en œuvre d'un cadre de résolution totalement nouveau. Toutefois, bien que les progrès engrangés jusqu'à présent soient manifestes, les défis restent importants et de nombreuses questions doivent encore trouver des réponses.

C'est dans ce contexte que, conformément à l'arrêté royal déterminant ses modalités d'organisation et de fonctionnement[1]*, le Collège de résolution de la Banque s'est doté d'un plan d'action pour l'année 2018. Celui-ci soutient l'action du SRM. Il est structuré autour de quatre axes principaux, à savoir (i) assurer le développement d'un cadre législatif et réglementaire robuste permettant de traiter les situations de défaillance; (ii) améliorer la résolvabilité des établissements de crédit et des sociétés de bourse de droit belge; (iii) développer une capacité de gestion de crise et opérationnaliser les instruments de résolution; et (iv) contribuer à la constitution des dispositifs de financement de la résolution.*

1. Cadre législatif et réglementaire

Au cours de l'année sous revue, le cadre légal relatif à la résolution a été profondément modifié, à la suite de l'adoption par les colégislateurs européens d'une proposition de directive modifiant la directive sur la résolution et le redressement des banques (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD)[2], ainsi que d'une proposition de règlement modifiant le règlement relatif au mécanisme de résolution unique (Single Resolution Mechanism Regulation, SRMR)[3]. L'adoption de ces propositions permet de compléter substantiellement le régime de l'exigence minimale concernant les fonds propres et les engagements éligibles (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*, MREL) instauré par la BRRD en 2014, en transposant entre autres en droit européen le modèle de capacité totale d'absorption des pertes (*total loss-absorbing capacity*, TLAC) défini par le Financial Stability Board (FSB). De plus, elles clarifient certaines modalités d'application du MREL pour l'ensemble des établissements de crédit de l'Union européenne.

Cette directive et ce règlement font partie d'un ensemble de dispositions connues sous le nom de mesures de réduction du risque. Ces mesures sont plus amplement décrites dans l'encadré 14.

De plus, la Banque a participé au cours de l'année 2018 aux travaux du SRB visant à clarifier les modalités pratiques régissant la mise en œuvre du

1 Arrêté royal du 22 février 2015 déterminant les modalités d'organisation et de fonctionnement du Collège de résolution, les conditions dans lesquelles le Collège de résolution échange de l'information avec des tiers et les mesures prises pour prévenir la survenance de conflits d'intérêts.

2 Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012.

3 Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniformes pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010.

cadre réglementaire existant, par le développement de politiques horizontales soutenant l'élaboration des plans de résolution et assurant une cohérence générale entre ceux-ci. En 2018, ces politiques horizontales ont principalement concerné les sujets épinglés dans le plan de travail 2018-2020 du SRB, à savoir en particulier le choix des instruments de résolution lors de l'élaboration des plans de résolution et les exigences particulières liées à la planification de chacun de ces instruments, le test d'intérêt public, qui vise à déterminer quels établissements de crédit pourraient satisfaire aux conditions d'entrée en résolution, le régime d'obligations simplifiées, le MREL, l'identification des fonctions critiques, et la continuité opérationnelle en cas de crise, en ce compris l'accès aux infrastructures de marché.

L'ensemble de ces évolutions et de ces travaux contribue à façonner un cadre de travail nouveau, et ce de manière harmonisée au sein de l'union bancaire. Le SRB, en liaison avec les autorités de résolution nationales, joue un rôle déterminant, qui a permis la réalisation de nombreux progrès. Il reste néanmoins de nombreux défis à relever pour atteindre l'objectif de résolvabilité fixé par la directive pour l'ensemble des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de l'Union européenne. Deux questions, en particulier, revêtent une importance singulière pour la Belgique, étant donné les caractéristiques de son système financier.

Même si de nombreux progrès ont été réalisés, de nombreux défis restent à relever pour atteindre l'objectif de résolvabilité fixé par la BRRD pour l'ensemble des établissements de crédit et des entreprises d'investissement de l'UE

La première porte sur le renforcement de la politique de MREL. La disponibilité de ressources financières suffisantes pour absorber les pertes et recapitaliser est essentielle pour assurer la faisabilité et la crédibilité d'une résolution efficace par application des instruments de résolution, et en particulier l'instrument de renflouement interne. À cette fin, la directive BRRD prévoit que les établissements doivent satisfaire à une exigence de MREL sur une base individuelle, et que les sociétés mères de l'Union européenne doivent également satisfaire à une exigence de MREL sur une base consolidée. En tant qu'autorité de résolution nationale, la Banque défend constamment la mise en œuvre d'un modèle de résolution solide, fondé sur la constitution de coussins de passifs appropriés. Ceci nécessite la fixation d'exigences de MREL dont le niveau est suffisant et la qualité adéquate, c'est-à-dire devant être satisfaites avec des instruments qui ne compromettraient pas la mise en œuvre de la stratégie de résolution en cas d'exercice du renflouement interne. C'est dans ce cadre que la Banque encourage le SRB à renforcer sa politique MREL, au-delà de ce qu'elle prévoit actuellement.

La deuxième question porte sur la stratégie de résolution à adopter pour les établissements de crédit de moindre importance, dont la liquidation selon une procédure normale d'insolvabilité est considérée comme crédible dans certaines circonstances de marché bénignes, mais qui pourrait s'avérer plus problématique en cas de crise systémique. La Banque s'est engagée dans un échange avec la Commission européenne et le SRB, visant à clarifier les exigences fixées par le cadre actuel pour ce type d'établissement, à la fois lors de l'élaboration du plan mais également lorsque leur défaillance est avérée, et ce également à la lumière des précédents posés par la résolution des cas de gestion de crise des banques vénitiennes en 2017 (cf. encadré 10 du Rapport 2017) et de ce que ceux-ci impliquent pour les exigences posées par la BRRD. Cette question renvoie également à la nécessité de trouver le juste équilibre entre la résolvabilité, d'une part, et la proportionnalité, d'autre part.

2. Résolvabilité des établissements de crédit et des sociétés de bourse

La BRRD prévoit que les autorités de résolution développent un plan de résolution pour chaque groupe bancaire établi dans l'Union européenne ou pour chaque établissement de crédit ou entreprise d'investissement établie dans l'Union européenne et n'appartenant à aucun groupe bancaire. En Belgique, cette obligation échoit partiellement au SRB et partiellement à la Banque, suivant la répartition des compétences définie dans le SRMR.

Le développement d'un plan de résolution résulte d'un processus pluriannuel. Son objectif est de rendre chaque groupe bancaire résolvable. Il définit la séquence présumée des actions que l'autorité de résolution pourrait mettre en œuvre pour résoudre un cas de crise et veille à ce que l'établissement ou le groupe

bancaire soit prêt à exécuter cette séquence ou une alternative à celle-ci. Le plan de résolution établit une présomption sachant qu'en cas de défaillance, présumée ou avérée, les autorités de résolution peuvent dévier de la séquence prévue dans le plan si cela permet d'offrir une meilleure réponse à la situation de crise.

Une fois le plan développé, l'autorité de résolution procède à l'évaluation de la résolvabilité ainsi qu'à la fixation de l'exigence de MREL. Lorsque la résolvabilité d'un établissement n'est pas avérée, l'autorité de résolution lui octroie un délai au terme duquel il doit avoir proposé des mesures visant à remédier aux problèmes épinglés. Si les mesures proposées ne sont pas satisfaisantes, l'autorité de résolution dispose d'une série de pouvoirs lui permettant de lever les obstacles à la résolvabilité constatés.

Pour les groupes bancaires relevant de sa compétence, le SRB a élaboré une approche pluriannuelle. Chaque cycle annuel de plans de résolution constitue une avancée importante en ce qu'il prévoit l'examen de mesures supplémentaires, le tout en vue d'aboutir en 2020 à l'élaboration de plans respectant l'intégralité des exigences fixées par la BRRD. Le cycle de résolution annuel ayant débuté en 2018 marquera une grande avancée dans l'élaboration des plans développés sous la houlette du SRB dans la mesure où ces derniers intégreront, en plus d'une exigence de MREL consolidée, une exigence de MREL individuelle et où le SRB procédera à une première évaluation des obstacles à la résolvabilité.

Au cours de l'année sous revue, le SRB a pris les premières décisions contraignantes en matière de MREL pour les entreprises mères de l'UE au niveau consolidé. Trois décisions concernent des entreprises mères de l'UE de droit belge, dont une pour laquelle un collège de résolution a été constitué.

L'exigence de MREL consolidée est définie sur la base de la méthodologie adoptée par le SRB en 2017. L'exigence consiste en un montant d'absorption des pertes et un montant destiné à assurer la recapitalisation et la confiance du marché. Le premier montant est basé sur les exigences en fonds propres, à savoir les exigences du premier pilier, les exigences du deuxième pilier et le montant des exigences de coussin cumulées. Le deuxième montant intègre deux composantes. Le montant destiné à la recapitalisation correspond aux exigences des piliers 1 et 2 appliquées au montant des actifs pondérés par les

risques tel qu'il serait déterminé après résolution. Ce montant peut donc, dans certaines limites, tenir compte d'une diminution des actifs pondérés par les risques due à la réalisation de certains risques. Ce montant est complété par un montant destiné à assurer la confiance du marché, qui correspond aux exigences de coussin cumulées moins 125 points de base. Cette méthode permet de déterminer le niveau de l'exigence de MREL. Il convient néanmoins de noter que le SRB n'a pas encore déterminé, en 2018, d'exigence contraignante sur le plan de la composition du MREL, et en particulier sur la part de l'exigence MREL devant être satisfaite avec des instruments absorbant les pertes avant les créanciers chirographaires en cas de liquidation.

La procédure de prise de décision pour la détermination de l'exigence de MREL sur une base consolidée diffère entre les banques pour lesquelles un collège de résolution a été établi et celles pour lesquelles ce n'est pas le cas. Dans le premier cas, l'exigence de MREL est déterminée par décision conjointe au collège de résolution, après quoi la décision est ratifiée par le SRB en session exécutive. Pour les banques qui n'ont pas de collège de résolution, l'exigence de MREL est fixée par le SRB en session exécutive. Une fois l'exigence de MREL établie, le SRB, conformément au SRMR, adresse la décision aux autorités nationales de résolution, qui sont compétentes pour sa mise en œuvre.

La Banque, en sa qualité d'autorité de résolution nationale belge, participe au processus de décision du CRU en session exécutive pour les établissements ou groupes établis uniquement en Belgique ainsi que pour les groupes transfrontaliers dont la société mère ou une filiale est établie en Belgique. La session exécutive du SRB adopte ses décisions, y compris celles concernant les projets de plan de résolution et de décision de MREL, à l'unanimité de ses membres. En l'absence de consensus, les décisions peuvent être adoptées à la majorité simple des seuls membres permanents du SRB. Ce processus décisionnel, défini par le SRMR, diffère par exemple des mécanismes de prise de décision en vigueur au sein du Conseil de surveillance prudentielle de la BCE, où prévaut le principe selon lequel chaque représentant dispose d'une voix. Un tel processus décisionnel, qui prévoit que les représentants des autorités de résolution nationales ne sont pas appelés à voter en l'absence de consensus, n'offre pas suffisamment de garanties quant à la prise en compte des sensibilités nationales ou quant au traitement effectif des problèmes identifiés à ce niveau. Dans ce contexte, il est crucial que les décisions de MREL permettent la mise en œuvre crédible des stratégies de résolution choisies, et en particulier l'exercice du renflouement interne, sans porter atteinte aux dépôts. Ceci est d'autant plus important qu'une insuffisance à ce niveau pourrait avoir des conséquences sur le risque d'intervention de l'État en cas de crise financière.

Il est crucial que les décisions de MREL permettent la mise en œuvre crédible des stratégies de résolution choisies sans porter atteinte aux dépôts

Au cours de l'année 2018, le Collège de résolution de la Banque a adopté des projets de plans de résolution concernant 13 établissements moins importants (*less significant institutions,* LSI), ainsi que pour chacun d'entre eux, un projet de décision MREL au niveau individuel ou consolidé. Ces projets ont été soumis au SRB, qui dispose de la faculté d'exprimer un avis sur ces derniers, et en particulier, d'indiquer, le cas échéant, les éléments du projet de décision qui ne seraient pas conformes au règlement ou aux instructions générales du SRB. L'avis de ce dernier est attendu dans le courant du premier quadrimestre de l'année 2019. Les projets de plan de résolution et de décision MREL devront ensuite être formellement adoptés par le Collège de résolution.

Bien que chaque projet de plan de résolution concernant une LSI soit spécifique et élaboré en fonction des caractéristiques propres de l'établissement ou du groupe bancaire, ces derniers peuvent être classés en trois catégories. La première catégorie prévoit que si l'autorité de contrôle ou de résolution constate la situation de défaillance, présumée ou avérée, de l'établissement, ce dernier est liquidé suivant une procédure normale d'insolvabilité. En d'autres termes, l'autorité de résolution ne prévoit pas l'exercice des instruments de résolution lorsque cet établissement est défaillant. Il s'agit, pour la plupart, d'établissements dont la défaillance aurait une incidence très limitée sur l'économie et sur la stabilité du système financier belges et donc peu susceptibles de satisfaire au critère d'intérêt public en cas de défaillance.

La deuxième catégorie de plan est celle qui prévoit explicitement, contrairement à la première catégorie

de plans, l'exercice des instruments de résolution en cas de défaillance, présumée ou avérée, de l'établissement. En particulier, l'autorité de résolution considère qu'il est probable qu'au vu de l'importance de l'établissement, de ses dépôts, ou de ses liens avec les autres établissements de crédit de droit belge, une liquidation suivant une procédure normale d'insolvabilité ne pourrait atteindre les objectifs de la résolution aussi bien qu'une procédure de résolution. Les objectifs de la résolution sont d'assurer la continuité des fonctions critiques exercées par l'établissement, d'éviter tout effet négatif significatif sur la stabilité du système financier, en particulier en évitant la contagion, et de protéger les ressources de l'État, les dépôts garantis et les investisseurs couverts, ainsi que les fonds et les actifs des clients.

La troisième catégorie de plan concerne des établissements pour lesquels la liquidation suivant une procédure normale d'insolvabilité est considérée comme plausible si la situation de défaillance présumée ou avérée est déclarée dans des circonstances normales, c'est-à-dire en cas de crise idiosyncratique. Il existerait néanmoins une présomption selon laquelle, en cas de crise systémique, une telle procédure serait de nature à déclencher un effet de contagion, qui pourrait être limité par l'ouverture d'une procédure de résolution. Ces plans prévoient dès lors la mise en œuvre de ces deux options.

3. Développement d'une capacité de gestion de crise et opérationnalisation des instruments de résolution

Lorsqu'une procédure de résolution est initiée, la responsabilité de la mise en œuvre des instruments de résolution incombe aux autorités de résolution nationales, et ce que ce soit pour résoudre une crise touchant un établissement relevant de la compétence du SRB ou un établissement relevant des compétences nationales.

Dans ce cadre, la Banque a élaboré un manuel national détaillant chaque étape à suivre et chaque mesure à mettre en œuvre afin d'appliquer l'instrument de renflouement interne. Ce manuel général complète chacune des analyses spécifiques mises au point par les groupes concernés dans le cadre de l'élaboration de leur plan de résolution (*bail-in playbook*). Ce manuel et ces analyses visent à faciliter la mise en œuvre du renflouement interne et illustrent également les difficultés potentielles liées à l'exercice de ce dernier. Afin de couvrir l'ensemble du spectre de la résolution, ce manuel devra être complété pour chacun des trois autres instruments de résolution, à savoir, l'instrument de cession des activités de l'établissement, l'instrument de séparation des actifs, et le recours à un établissement-relais. La rédaction de ces manuels nationaux par les autorités de résolution nationales s'inscrit dans un projet plus large piloté par le SRB.

La Banque a élaboré un manuel détaillant chaque étape à suivre et chaque mesure à mettre en œuvre afin d'appliquer l'instrument de renflouement interne

4. Constitution des dispositifs de financement à la résolution

En 2018, le SRB a perçu 285 millions d'euros auprès des 34 établissements belges soumis à contribution, contre 250 millions d'euros en 2017. Cette augmentation s'explique par la poursuite de la mutualisation des ressources du fonds de résolution unique (Single Resolution Fund, SRF) pendant la période transitoire, l'application d'un indicateur de risque supplémentaire et l'application d'un facteur de croissance plus élevé qui intègre la croissance des dépôts couverts. Les établissements ont été autorisés à verser 15 % de leur contribution sous la forme d'un engagement de paiement irrévocable garanti par une sûreté en espèces. La contribution totale des établissements belges sous forme d'engagements de paiement irrévocables s'est élevée à 30 millions d'euros en 2018. Au total, 7,5 milliards d'euros ont été perçus en 2018 auprès des établissements relevant du SRMR. En conséquence, le SRF dispose déjà de 24,9 milliards d'euros. Le niveau cible à constituer au terme de la période initiale de 8 ans, le 31 décembre 2023, s'élève à 1 % du montant des dépôts couverts de l'ensemble des établissements de crédit agréés dans l'Union bancaire, et peut être estimé à 56.3 milliards d'euros sur base du montant actuel des dépôts couverts.

Pour les entreprises non soumises à contribution au SRF, à savoir les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit ou d'entreprises

d'investissement relevant d'un pays tiers ainsi que les sociétés de bourse de droit belge ne relevant pas de la surveillance consolidée de la société mère exercée par la BCE, la loi du 27 juin 2016 prévoit la création d'un fonds national de résolution également financé par la perception de contributions annuelles. Les établissements soumis à contribution ont apporté un peu plus de 405 000 euros au fonds national de résolution en 2018, contre 452 000 euros en 2017, ce qui signifie que le fonds contient désormais 1,2 million d'euros. En 2023, le fonds devrait contenir 3,3 millions d'euros.

D. Banques et sociétés de bourse

Dans le cadre du SSM, de nouvelles initiatives ont été prises, parallèlement à celles de la Commission européenne, visant à s'attaquer à la persistance du niveau élevé des prêts non performants dans certains pays et les banques ont fait l'objet d'une nouvelle évaluation SREP. De nouveaux tests de résistance ont été coordonnés au niveau européen, par l'EBA, et en Belgique, par la Banque.

Au niveau national, une attention particulière a été portée, à travers des analyses horizontales, aux risques de taux d'intérêt, au financement, à la liquidité et aux modèles d'entreprise des banques belges. Des missions d'inspection (on-site) ont porté sur la gouvernance, les modèles d'entreprise et sur les risques principaux présents au sein des établissements de crédit. Les missions consacrées aux modèles internes se sont notamment inscrites dans le cadre du projet TRIM mis en place au niveau du SSM et ont entre autres porté sur les risques de crédit et de marché.

Les évolutions dans le domaine de la réglementation bancaire ont principalement eu lieu dans l'Union européenne, où les travaux se sont poursuivis à un rythme soutenu pour renforcer l'union bancaire et l'union des marchés de capitaux. Au niveau mondial, à la suite de la conclusion d'un accord « Bâle III » finalisé à la fin de 2017, les travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire se sont davantage concentrés sur la mise en œuvre et l'évaluation des réformes de Bâle III et sur les possibilités d'arbitrage réglementaire. Au niveau belge, la Banque a publié une nouvelle circulaire et a mis à jour son manuel sur la gouvernance.

1. Cartographie du secteur, priorités du contrôle et aspects opérationnels

1.1 Population et classification des banques belges selon les critères du SSM

Alors que la population bancaire est restée globalement stable à 105 établissements en 2018, le nombre d'établissements de crédit de droit belge a diminué de 2 unités pour s'établir à 32 établissements. Cette diminution concerne deux filiales bancaires qui ont fusionné avec leur banque mère belge. En revanche, la population des succursales d'établissements de crédit européens s'est accrue en termes nets de 1 unité (4 nouveaux agréments et 3 radiations).

Ces mouvements semblent confirmer une série de tendances sous-jacentes. Tout d'abord, une consolidation est à l'œuvre de manière soutenue depuis quelques années dans le segment des banques belges qui appliquent un modèle d'entreprise relativement traditionnel (clientèle de particuliers et de PME servis par un réseau de distribution hybride, comprenant tant des points de vente physiques que des accès numériques). Cette consolidation trouve souvent son origine dans la nécessité de réaliser des économies d'échelle et de rationaliser les coûts, ainsi que dans le souci de mieux aligner les canaux de distribution existants sur l'avenir numérique. Il y a lieu de noter qu'une série de demandes d'agrément sont en cours d'examen pour de nouvelles banques qui entendent proposer une offre de services presque exclusivement numériques, axée sur des créneaux spécifiques, tels que le *private banking*, ou sur un public plus large pour les transactions bancaires habituelles.

La consolidation à l'œuvre trouve son origine dans la nécessité de rationaliser les coûts, ainsi que dans le souci de mieux aligner les canaux de distribution existants sur l'avenir numérique

Par ailleurs, s'agissant des succursales, l'on observe qu'une série de banques reconsidèrent leur localisation dans l'Union européenne et dans la zone euro, non seulement dans le contexte de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, mais également dans le cadre d'un effort plus général des banques d'adapter leur situation géographique aux besoins commerciaux.

Dans la plupart des cas, les succursales ont un groupe cible restreint de contreparties professionnelles, et leur part de marché reste limitée. L'on peut toutefois s'attendre à ce que l'achèvement de l'union bancaire s'accompagne d'un remaniement plus profond du paysage bancaire dans la zone euro et en Belgique, qui devrait vraisemblablement s'accompagner d'une augmentation du nombre de succursales s'adressant aux particuliers et autres contreparties non professionnelles pour leurs besoins bancaires en matière de paiements, d'épargne et de placements.

Dans la zone euro, le contrôle bancaire est exercé par le Mécanisme de surveillance unique (Single Supervisory Mechanism, SSM), qui s'appuie sur la coopération entre la Banque centrale européenne (BCE) et les autorités nationales de contrôle bancaire de la zone euro. La BCE exerce un contrôle direct sur tous les établissements considérés comme importants (*significant institutions*, SI) et est assistée en cela par les autorités nationales de contrôle. Celles-ci continuent à assurer le contrôle direct des établissements moins importants (*less significant institutions,* LSI), la BCE conservant toutefois la possibilité d'exercer le contrôle direct de ces établissements si cela se justifie pour l'application cohérente de ses normes de contrôle.

S'agissant des SI, la Banque participe à 15 équipes de surveillance conjointes sous la direction de la BCE (*Joint Supervisory Teams*, JST), équipes qui exercent le contrôle des établissements belges importants, que ce soit des banques belges détenues par une société mère belge, des filiales établies en Belgique d'une société mère non belge relevant du MSU, ou encore des banques établies en Belgique et détenues par une société mère non belge ne relevant pas du droit d'un État membre de l'EEE.

Le groupe des LSI belges compte 15 banques, ce nombre passant à 19 si l'on inclut les compagnies financières et les groupes de services des établissements moins importants.

Tableau 20

Évolution du nombre d'établissements sous contrôle

(données en fin de période)

	2017	2018
Établissements de crédit	104	105
De droit belge	34	32
Succursales relevant du droit d'un État membre de l'EEE	46	47
Succursales relevant du droit d'un État non membre de l'EEE	8	8
Compagnies financières	5	6
Groupes de services financiers	5	5
Autres établissements financiers [1]	6	7
Entreprises d'investissement	32	32
De droit belge	19	17
Succursales relevant du droit d'un État membre de l'EEE	11	14
Compagnies financières	2	1

Source : BNB.

1 Filiales spécialisées d'établissements de crédit et établissements de crédit associés à un établissement central avec lequel ils constituent une fédération.

Tableau 21

Répartition des banques belges selon les critères de classification du SSM

Établissements importants (SI)	Établissements de moindre importance (LSI)
Avec une entité mère belge	Groupe Anbang – Banque Nagelmackers
Argenta	Byblos Bank Europe
AXA Bank Belgium	CPH
Belfius	Groupe Crelan (Crelan, Europabank)
Degroof Petercam	Groupe Datex – CKV
Dexia (compagnie financière)	Dierickx-Leys
Groupe KBC – KBC Banque, CBC	ENI
Avec une entité mère non belge relevant du SSM	Euroclear
BNP Paribas Fortis, bpost banque	Groupe Finaxis – Delen Private Bank, Bank J. Van Breda & C°
Groupe CMNE – Beobank, Banque Transatlantique Belgium	Shizuoka Bank
ING Belgium	United Taiwan Bank
Banca Monte Paschi Belgio	Van de Put & C°
MeDirect Bank	vdk bank
Puilaetco Dewaay Private Bankers	
Santander Consumer Bank	
Société Générale Private Banking	
Avec une entité mère ne relevant ni du SSM, ni du droit d'un État membre de l'EEE	
Bank of New York Mellon	

Source : BNB.

ENCADRÉ 11

Le rôle de la Banque nationale de Belgique dans le Mécanisme de surveillance unique

Depuis 2014, le contrôle bancaire en Europe s'organise dans le cadre d'un Mécanisme de surveillance unique (Single Supervisory Mechanism, SSM). Le SSM est composé de la BCE et des autorités de contrôle nationales des pays de la zone euro, parmi lesquelles la Banque.

Les principaux objectifs du SSM sont d'assurer la sécurité et la solidité du système bancaire européen de renforcer l'intégration et la stabilité financières et de garantir un contrôle bancaire cohérent.

Avec le SSM, le processus de décision est devenu plus long et plus complexe, en ce sens que les décisions prudentielles concernant les banques belges ne sont plus prises par la Banque à Bruxelles, mais par la BCE à Francfort. En revanche, la Banque est désormais associée aux décisions prises à Francfort, et ce non seulement pour les banques belges, mais pour toutes les banques de la zone euro. Ces décisions sont préparées en

coopération entre la BCE et les autorités de contrôle nationales concernées, au nombre desquelles figure la Banque. Ce mécanisme permet également d'éviter d'éventuels biais nationaux dans le processus décisionnel.

Le rôle de la Banque dans le SSM se situe donc à différents niveaux. Au sein du SSM, les décisions sont prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE (où siège le gouverneur de la Banque) sur proposition du Conseil de surveillance prudentielle du SSM (au sein duquel le directeur de la Banque chargé du contrôle bancaire représente la Banque). Selon leur nature, les décisions sont préparées par les équipes de surveillance conjointes (*Joint Supervisory Teams* – JST), par les équipes d'inspection ou par les fonctions horizontales du SSM.

Le contrôle quotidien des banques importantes est assuré par les JST. Pour chaque banque ou groupe bancaire important (SI), le mécanisme dispose d'une JST spécifique, composée de collaborateurs de la BCE et des autorités de contrôle nationales. La Banque participe non seulement aux JST des groupes bancaires ayant leur siège (européen) en Belgique, mais également aux JST des banques belges ayant leur siège principal ailleurs dans la zone euro. Les JST auxquelles la Banque participe activement sont ainsi au nombre de 15, dont 7 JST pour des groupes ayant leur siège (européen) en Belgique (Argenta, AXA Banque, Belfius, Degroof Petercam, Dexia, KBC, The Bank of New York Mellon) et 8 pour des établissements chapeautés par une société mère établie ailleurs dans la zone euro (BNPP Fortis et bpost banque, groupe Crédit mutuel, ING Belgium, MeDirect, Monte Paschi Belgio, Puilaetco, Santander Consumer Bank, Société Générale Private Banking).

La répartition des tâches au sein d'une JST dépend de la taille et de la structure du groupe bancaire soumis à son contrôle. Les collaborateurs de la Banque qui sont membres d'une JST analysent les risques

encourus par le groupe bancaire concerné en Belgique, mais ils contribuent également au contrôle des risques encourus ailleurs par le groupe. Dans les JST de plus grande taille, qui contrôlent les groupes bancaires les plus importants et les plus complexes, il peut se présenter des possibilités de spécialisation, les membres belges du JST se concentrant par exemple sur un risque spécifique (comme le risque opérationnel) de l'ensemble du groupe bancaire.

Dans le SSM, la BCE exerce le contrôle direct sur les 119 SI des pays participants. Ces banques représentent ensemble près de 82 % de tous les actifs bancaires de la zone euro. Les banques qui ne sont pas considérées comme « importantes » sont qualifiées d'établissements « moins importants » : il s'agit principalement de banques locales et spécialisées. Elles demeurent sous le contrôle des autorités de contrôle nationales, en étroite coopération avec la BCE. La Banque est ainsi l'autorité de contrôle d'une quinzaine de banques locales ou d'établissements spécialisés (comme Euroclear).

Les inspections sur place auprès des établissements soumis au contrôle du SSM sont menées par des équipes composées d'inspecteurs de la BCE et des autorités de contrôle nationales telles que la Banque. Ces équipes d'inspection sont en principe dirigées par du personnel de l'autorité de contrôle nationale, mais une équipe d'inspection peut également être dirigée par la BCE.

Le SSM est épaulé par les fonctions horizontales de la BCE et des autorités de contrôle nationales. La méthodologie du contrôle et de l'analyse des risques, ainsi que d'autres aspects du contrôle, sont élaborés au sein de comités et de réseaux réunissant des experts de la BCE et des autorités de contrôle nationales, telles que la Banque.

Les autorités de contrôle nationales du SSM continuent de fournir la grande majorité du personnel chargé des tâches de contrôle prudentiel. Cela est imputable d'une part à la conception et à l'organisation du SSM, qui a complété la capacité de contrôle des autorités de contrôle nationales existant au moment du lancement du SSM par une capacité de contrôle centrale bien définie à la BCE. D'autre part, les autorités de contrôle nationales doivent souvent couvrir un périmètre de contrôle plus étendu que celui qui est spécifiquement confié au SSM. Restent ainsi en dehors du cadre du SSM certaines catégories d'établissements (succursales de banques de pays tiers, bureaux de représentation, sociétés de bourse), la lutte contre le blanchiment de capitaux et les mécanismes fiscaux, la réforme structurelle du marché financier, etc.

La Banque alloue actuellement quelque 125 collaborateurs au contrôle microprudentiel des établissements de crédit et des sociétés de bourse. L'allocation de ces moyens se répartit comme suit :

(a) 50 % à la surveillance continue (contrôle *off site*) exercé sur chaque établissement. Il s'agit de l'analyse de la situation financière, du respect des ratios réglementaires (solvabilité, liquidité, ratios de bilan, etc.), de l'évaluation des risques auxquels est exposé chaque établissement et de la manière dont ils sont couverts, et de l'évaluation de la gouvernance d'entreprise régissant l'établissement ;

(b) 30 % au contrôle *on site*. Il s'agit de la fonction d'inspection, qui effectue des examens sur place auprès des établissements selon une méthodologie d'audit déterminée et sur la base d'une mission prédéfinie, ainsi que du contrôle des modèles utilisés par les banques pour calculer notamment leurs exigences en fonds propres ;

(c) 20 % aux activités transversales, dont la collecte et la validation des données que les établissements doivent communiquer à l'autorité de contrôle et le soutien des équipes chargées d'examiner les nouvelles demandes d'agrément et d'évaluer l'aptitude des administrateurs et actionnaires des établissements. Cela porte également sur le suivi de la manière dont les établissements individuels intègrent dans leur modèle d'entreprise les nouvelles tendances du secteur financier (par exemple en matière de FinTech ou concernant la directive PSD2), tendances qui, tout en offrant de nouvelles opportunités, peuvent également être porteuses de risques.

Comme mentionné plus haut, la Banque a également pour mission de veiller au respect, par les établissements financiers, de la législation visant à prévenir l'utilisation du système financier à des fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, ainsi que le financement de la prolifération des armes de destruction massive. Cette mission n'a pas été transférée à la BCE, y compris en ce qui concerne les SI. Enfin, la BCE dispose de certaines compétences macroprudentielles dans le cadre du SSM, mais sans préjudice de la responsabilité de l'autorité de contrôle macroprudentielle nationale.

1.2 Les *deliverables* (produits finis) du contrôle microprudentiel

Le contrôle microprudentiel est exercé par différentes équipes de collaborateurs. Certains collaborateurs analysent et évaluent la situation financière d'un établissement donné et les risques auxquels il est exposé (surveillance continue ou contrôle *off-site*). D'autres effectuent, sur la base d'une mission spécifique, des contrôles sur place auprès d'un établissement en appliquant la méthodologie d'audit (contrôle *on-site*). Enfin, des équipes sont chargées du suivi et de la validation des modèles quantitatifs « internes » utilisés par certains établissements pour calculer leurs exigences en fonds propres.

Le contrôle microprudentiel est exercé par différentes équipes multidisciplinaires de collaborateurs couvrant la surveillance continue, les missions d'inspection sur place et le suivi des modèles internes

Ce contrôle ne peut atteindre les objectifs et les résultats qu'il s'est fixés que si l'ensemble de ces analyses, examens et suivis aboutissent à des produits finis (*deliverables*) menant à des décisions et actions de contrôle opérationnelles à l'égard de l'établissement. Les activités des différentes fonctions impliquées sont précisées ci-dessous.

Surveillance continue (off-site) – Décision en matière de fonds propres

En principe, les analyses et examens portant sur la situation financière et les risques d'une banque débouchent chaque année sur une décision SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process* – processus de surveillance et d'évaluation prudentielle). Ce processus suit une méthodologie et un processus décisionnel communs qui permettent des comparaisons et analyses horizontales. Le processus SREP harmonisé garantit un traitement identique et une évaluation selon les mêmes critères d'établissements se trouvant dans une situation similaire.

Chaque établissement reçoit donc périodiquement une décision SREP individuelle ayant pour but une

amélioration continue de son état (situation financière, organisation et gouvernance). Ainsi, les décisions des autorités de contrôle comprennent non seulement les exigences de fonds propres supplémentaires s'ajoutant aux exigences minimums, mais également des mesures supplémentaires portant sur des faiblesses spécifiques propres à l'établissement concerné.

Les décisions prises sont fondées sur une combinaison d'éléments quantitatifs et qualitatifs issus d'une évaluation globale de la pérennité, des fonds propres et de la liquidité des établissements. Outre les exigences supplémentaires en matière de fonds propres et de liquidités, les décisions SREP peuvent inclure des mesures de contrôle qualitatif telles que, par exemple, l'imposition de conditions ou de restrictions aux activités, le renforcement de l'environnement de contrôle interne, l'obligation de réduire les risques, la limitation ou l'approbation préalable de la distribution de dividendes ou l'imposition d'obligations de reporting supplémentaires ou plus fréquentes.

Les résultats des décisions SREP applicables aux banques belges et prises au cours de l'année sous revue sont présentés à la section D.2.2 du Rapport.

Inspections (on-site) – Rapport d'inspection

Les inspections complètent la surveillance continue des établissements et ont pour objectif de fournir une analyse approfondie de différents risques, des systèmes de contrôle interne, des modèles d'activité et de la gouvernance des entités juridiques contrôlées.

Elles sont effectuées dans les locaux des entités juridiques contrôlées selon un périmètre prédéfini et un calendrier préétabli. Les inspections doivent être fondées sur le risque, proportionnées, intrusives, prospectives et pragmatiques.

Sous la responsabilité d'un chef de mission, les équipes d'inspection agissent indépendamment des équipes en charge de la surveillance continue, mais en coordination avec celles-ci.

En l'absence de raisons particulières pour y déroger, le processus d'inspection suit différentes étapes définies et détaillées dans les manuels utilisés par les inspecteurs :

- la phase préparatoire, qui comprend la confirmation de la disponibilité des parties concernées, la notification du début de l'inspection à l'entité contrôlée, l'établissement d'un mémorandum préparatoire à l'inspection décrivant les raisons qui la justifient ainsi que son périmètre et ses objectifs. Préalablement à la réunion de lancement de l'inspection, le chef de mission adresse également une première demande d'information ;

- l'inspection elle-même a lieu dans les locaux de l'entité juridique contrôlée. La phase d'enquête consiste en des entretiens et en un examen des procédures, de rapports et de dossiers. Des éléments de preuve sont collectés afin de garantir la mise en place d'une « piste d'audit » pour toutes les faiblesses relevées par l'équipe d'inspection. Les techniques d'inspection mises en œuvre sont diverses : observation, vérification et analyse des informations, entretiens ciblés, analyse de processus, échantillonnage / examen au cas par cas, confirmation des données, etc. ;

- dans la phase de rapport, les constats de l'inspection sont formalisés dans un rapport d'inspection qui comprend des conclusions, un tableau de constats ou de recommandations et une partie principale. Des annexes peuvent y être ajoutées. L'on notera que :

  - les constats ou recommandations sont classés selon leur incidence effective ou potentielle sur la situation financière de l'entité juridique contrôlée, son niveau de fonds propres, sa gouvernance interne, son contrôle et sa gestion des risques. Le risque de réputation encouru par l'entité juridique contrôlée est également pris en compte ;
  - le rapport mentionne également un score global qui traduit l'évaluation générale, en conclusion de l'inspection[1] ;
  - le projet de rapport est envoyé à l'entité juridique contrôlée quelques jours avant l'organisation d'une réunion de fin de mission durant laquelle l'équipe d'inspection présente les résultats de l'inspection ;

1 Les rapports d'inspection établis dans le cadre du SSM ne reprennent pas de score global.

- compte tenu des commentaires reçus lors de l'entretien de fin de mission[1], le chef de mission finalisera ensuite le projet de rapport qui sera envoyé à l'entité juridique contrôlée.

Les rapports d'inspection donnent lieu à des recommandations qui seront suivies par les équipes en charge du contrôle continu des entités juridiques contrôlées. Ces équipes seront chargées du suivi de la mise en œuvre des mesures correctrices dans le cadre d'un plan d'action défini avec l'entité juridique contrôlée.

À l'échéance fixée dans le plan d'action, la phase de suivi peut être clôturée si les mesures prises par l'entité juridique contrôlée sont pleinement conformes à la demande de suivi, ou des informations supplémentaires peuvent être demandées afin d'aménager le plan d'action.

Les inspections peuvent également déboucher sur l'application des mesures prudentielles appliquées dans le cadre des pouvoirs disciplinaires attribués au superviseur.

En 2018, les inspections ont porté sur la gouvernance, sur les modèles d'entreprise et sur les principaux risques présents au sein des établissements sous contrôle : risque de crédit, risque de marché, risque de liquidité et de taux, risque opérationnel (en ce compris le risque informatique), risque de réputation, etc.

Les inspections ont couvert les établissements de crédit, importants et moins importants (SI et LSI), mais également des entreprises d'investissement et des établissements de paiement placés sous le contrôle de la Banque.

La prévention du blanchiment a également été un thème couvert en 2018 par des inspections auprès de l'ensemble des catégories d'établissements sous contrôle.

Contrôle des modèles internes

Les inspections relatives aux modèles internes ont pour but d'évaluer la qualité des modèles utilisés par les banques pour le calcul de leurs exigences réglementaires, au regard de la réglementation en vigueur, ces modèles devant mener à une amélioration de la gestion des risques.

La réglementation relative aux modèles internes étant fondée sur des principes (*principle-based*), l'évaluation des modèles repose en bonne partie sur le jugement, ainsi que sur le *benchmarking* avec les autres banques et avec les bonnes pratiques en vigueur. Cette évaluation est facilitée par l'utilisation du guide de la BCE relatif aux modèles internes, qui décrit l'interprétation, par le SSM, des législations relatives aux modèles.

Le périmètre des modèles revus couvre tous les risques du pilier 1 (risques de crédit, de marché, opérationnel et de contrepartie), ainsi que les modèles de capital économique utilisés par les banques dans le cadre du pilier 2.

Les inspections relatives aux modèles internes se font essentiellement sur place et sont facilitées par les dossiers fournis par les banques : ces dossiers contiennent toute l'information pertinente afin de permettre aux inspecteurs de prendre connaissance et d'évaluer les modèles employés par les banques.

Outre les techniques d'inspection habituelles, les inspecteurs ont fréquemment recours à la modélisation propre afin de quantifier les erreurs et simplifications faites par les banques. Cette quantification est importante afin de déterminer la gravité des faiblesses décelées.

L'inspection débouche sur un rapport contenant une description des modèles revus ainsi que des faiblesses relevées.

Des recommandations ayant pour but de remédier à ces faiblesses et une proposition de décision (approbation ou refus) figurent dans une note de l'équipe d'inspection soumise au management du SSM. Cette proposition de décision est éventuellement accompagnée d'une pénalité en capital. Le suivi des décisions est effectué par les JST (cf. encadré 11), éventuellement assistées par les inspecteurs ayant réalisé la mission.

Les missions sur place réalisées en 2018 ont continué à s'inscrire dans le cadre du projet TRIM (*Targeted Review of Internal Models*), mis en place au niveau du SSM et visant à renforcer la crédibilité et à confirmer

1 Dans le cadre des inspections menées au titre du SSM, l'entité juridique contrôlée dispose de deux semaines pour réagir par écrit.

l'adéquation et la pertinence des modèles internes utilisés par les SI pour le calcul des exigences en fonds propres. Les missions ont principalement porté sur les modèles pour le calcul du risque de crédit pour la clientèle de détail et les PME, ainsi que sur les modèles pour le calcul du risque de marché.

Une dernière vague de missions aura lieu en 2019 dans le cadre du TRIM. Elle couvrira les modèles utilisés par les SI pour le calcul du risque de crédit sur les portefeuilles comportant historiquement un faible nombre de défauts (grandes entreprises, établissements financiers, financement spécialisé).

Outre ces missions réalisées dans le cadre du TRIM, les travaux se sont concentrés sur l'analyse de modèles pour le risque de crédit, y compris des travaux de pré-application pour une banque souhaitant appliquer prochainement l'approche « modèles internes ». Un suivi de modèle pour risque opérationnel a également été effectué.

Analyses horizontales

Parallèlement à la réalisation de ces *deliverables*, la Banque a mené différentes analyses horizontales spécifiques du secteur bancaire belge (cf. encadré 12).

ENCADRÉ 12

Analyses horizontales du secteur bancaire

Risque de taux d'intérêt

Dans un environnement de taux d'intérêt bas, et en raison de l'incidence éventuelle tant d'une persistance des taux d'intérêt bas que d'une hausse forte et rapide des taux d'intérêt, le risque de taux d'intérêt constitue depuis plusieurs années l'une des priorités du contrôle des établissements de crédit belges. L'évolution du revenu d'intérêts des banques belges et les paramètres prudentiels en matière de risque de taux d'intérêt sont dès lors analysés en détail.

Les banques belges disposent généralement d'une part relativement importante d'actifs dont les taux d'intérêt sont fixés pour une période prolongée. Ces actifs sont constitués dans une large mesure de prêts hypothécaires financés principalement par des dépôts à vue et d'épargne sans échéance contractuelle ni période de révision du taux. En conséquence, les banques belges présentent un écart de délai moyen de révision du taux (*duration gap*) relativement important entre les actifs et les passifs, et doivent recourir dans une large mesure à des produits dérivés pour couvrir le risque de taux d'intérêt qui en découle. Toutefois, l'utilisation des produits dérivés entraîne d'autres risques, comme l'indique en détail l'article thématique « *Derivatives and sytemic risk* » du *Financial Stability Report* de la Banque de 2018. En outre, les banques dépendent fortement de modèles comportementaux pour estimer l'évolution des dépôts sans échéance contractuelle en cas de révision des taux d'intérêt, ainsi que les remboursements anticipés des prêts hypothécaires. Cela implique un risque de modèle important, le comportement observé pouvant différer du comportement estimé. En raison de l'importance du *duration gap*, de l'utilisation considérable des produits dérivés, et du risque de modèle élevé, l'exposition des banques belges au risque de taux d'intérêt pour les activités autres que de négociation est supérieure à la moyenne du secteur bancaire de la zone euro, ce qui s'est également reflété dans le test de résistance effectué par le SSM en 2017, qui avait pour but d'obtenir des informations complémentaires concernant la sensibilité aux taux d'intérêt de la valeur économique des fonds propres[1] et du revenu net d'intérêts des banques.

Comme le montre également l'analyse des modèles d'entreprise (voir ci-dessous), l'environnement de taux bas exerce une pression sur le revenu d'intérêts des banques belges, les taux d'intérêt créditeurs ayant atteint leur niveau le plus bas, tandis que le rendement des actifs est progressivement revu à la baisse, ce qui est renforcé encore par les remboursements anticipés de prêts hypothécaires. Ceci se reflète également dans le reporting périodique des banques belges à la Banque, dans lequel il est demandé aux banques de communiquer la valeur économique des fonds propres ainsi que le revenu d'intérêts sur les trois prochaines années pour leur portefeuille bancaire à l'aune de différents scénarios. Dans ces calculs, les banques doivent tenir compte de quelques principes établis, dont un délai maximal de révision des taux pour les dépôts à vue et d'épargne et l'hypothèse d'un bilan constant, afin que les chiffres communiqués puissent être mieux comparés entre les différents établissements.

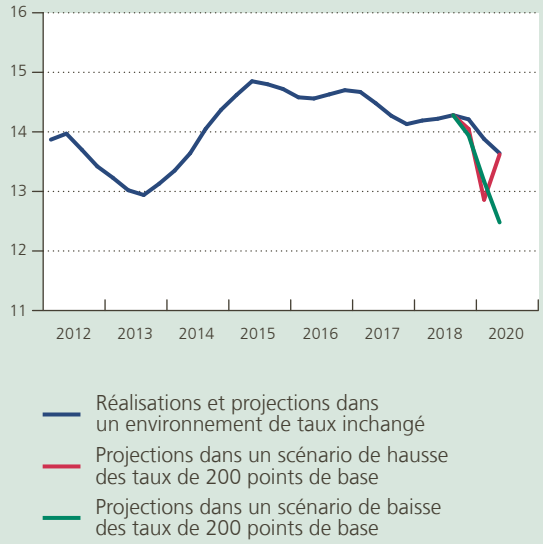
Le graphique ci-dessous présente le revenu net d'intérêts réalisé par le secteur bancaire belge à partir de juin 2012, ainsi que le revenu d'intérêt futur estimé pour les trois années après juin 2018 selon trois scénarios : taux constants, hausse des taux de 200 points de base et baisse des taux de 200 points de base. Le graphique ci-dessous montre que si un environnement persistant de taux bas pèserait sur

1 La valeur économique des fonds propres est la valeur actualisée de l'actif net d'une banque, tous les flux de trésorerie étant pris en compte au moment du prochain ajustement du taux appliqué et actualisés à un taux d'intérêt sans risque.

la profitabilité des banques au cours de prochaines années, cela pourrait également s'avérer vrai en cas de remontée des taux. Bien que des taux plus élevés et surtout une pente plus prononcée de la courbe des taux soient, de manière générale, plus favorables au secteur bancaire belge, étant donné que leur marge de transformation, résultant du financement de crédits à long terme par des dépôts à court terme, augmenterait, une hausse soudaine et prononcée des taux peut également être, au moins de manière temporaire, désavantageux pour les revenus d'intérêt des banques étant donné que le coût du financement pourrait augmenter fortement tandis que les taux d'intérêt sur les actifs investis demeureraient bas pendant encore un certain temps.

Revenus d'intérêts nets annuels réalisés et projetés par les banques belges

(données sur une base consolidée, en milliards d'euros)



Source : BNB.

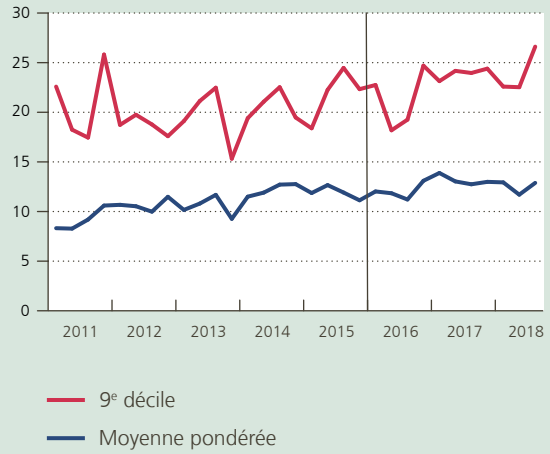
Note : Les projections proviennent d'un reporting périodique des banques belges à la Banque, dans lequel les banques estiment les revenus projetés selon différents scénarios définis sur la base de leurs modèles internes, en tenant compte de certaines hypothèses fournies par la Banque.

Dans un environnement de taux d'intérêt bas, les banques peuvent donc avoir tendance à accentuer le *duration gap*, ce qui peut accroître leur marge de transformation et donc leur revenu net d'intérêts si les taux d'intérêt restent bas. Toutefois, un *duration gap* plus important expose davantage les banques à une hausse soudaine des taux d'intérêt.

Le reporting suggère que la sensibilité moyenne pondérée de la valeur économique à une hausse des taux d'intérêt de 200 points de base[1] a légèrement augmenté depuis 2014, ce qui pourrait indiquer un léger accroissement du *duration gap* en raison des taux d'intérêt bas. Ces chiffres doivent cependant être interprétés avec la prudence qui s'impose.

Incidence d'une hausse parallèle de 200 points de base de la courbe des taux sur la valeur économique des fonds propres

(données sur une base consolidée, en pourcentage des fonds propres réglementaires)



Source : BNB.

Note : Les projections proviennent d'un reporting périodique des banques belges à la Banque, dans lequel les banques estiment la valeur économique des fonds propres selon différents scénarios définis sur la base de leurs modèles internes, en tenant compte de certaines hypothèses fournies par la Banque. En vertu de la circulaire de la Banque sur le risque de taux d'intérêt lié aux activités autres que de négociation, adoptée à la fin de l'année 2015, certains changements ont été apportés aux hypothèses de calcul dans le reporting à partir de mars 2016.

Les banques sont susceptibles de suivre des stratégies différentes en matière de variations futures des taux d'intérêt. L'analyse du risque de taux d'intérêt vise d'une part à appréhender les mouvements sectoriels en matière de positionnement par rapport aux différentes évolutions possibles de la courbe des taux, et d'autre part à recenser les banques qui ont des positions ouvertes trop importantes et sont donc vulnérables à une hausse des taux d'intérêt ou à une persistance des taux bas.

1 Conformément à l'article 98, paragraphe 5, de la directive européenne 2013/36/UE (CRD), transposée en droit belge par l'article 143, § 1er, 12°, de la loi bancaire, des mesures doivent en tout état de cause être prises si une variation parallèle des taux d'intérêt devait réduire la valeur économique de l'établissement de plus de 20 % de ses fonds propres réglementaires.

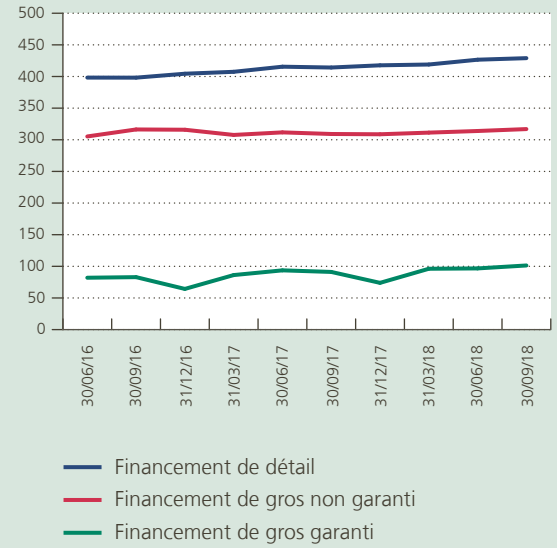
Financement et liquidité

La Banque examine régulièrement le financement et la liquidité des établissements de crédit belges. Cet examen est effectué sur une base annuelle, mais le calendrier et la fréquence peuvent être adaptés en période de crise de liquidité. L'examen du financement et de la liquidité est structuré de manière à fournir des informations sur les indicateurs de solvabilité des banques (tels que les spreads de risque de crédit ou les notations), des informations sur la composition du financement des banques ainsi que des informations sur la résilience à court terme des banques à des chocs de liquidité. Toutefois, l'examen est effectué de manière souple afin d'aborder également des sujets d'actualité qui ont une incidence potentielle sur la liquidité des banques.

Comme le montre l'examen du financement et de la liquidité réalisé à la fin de 2018, les données agrégées de l'ensemble des établissements de crédit belges révèlent que la composition de leur financement est restée relativement stable au cours des deux dernières années. Les dépôts des particuliers ont augmenté de près de 8 %, ce qui constitue une source de financement stable. Le financement de gros non garanti des contreparties financières et non financières est demeuré inchangé, tandis que le financement de gros garanti a augmenté de 22 %, à partir d'une base inférieure. Cette augmentation est principalement attribuable au financement obtenu dans le cadre des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO) et aux obligations garanties.

Sources de financement des banques belges

(milliards d'euros)



Source : BNB.

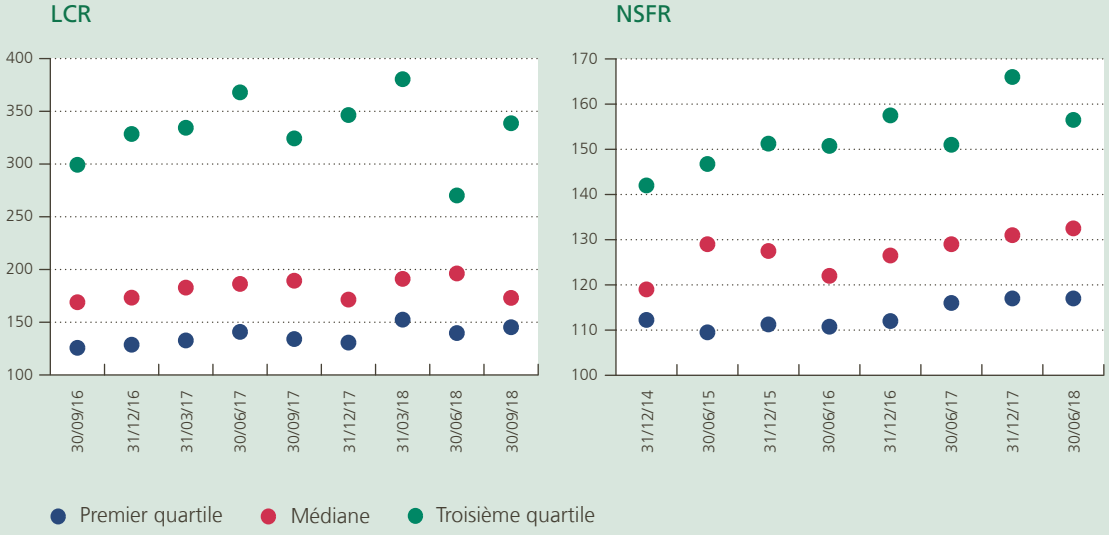
La stabilité de la composition de l'actif et du financement des établissements de crédit belges se reflète également dans les ratios de liquidité réglementaires. Tandis que le ratio de couverture de liquidité à

court terme (liquidity coverage ratio, LCR) vise à déterminer si une banque dispose de suffisamment d'actifs liquides pour pouvoir résister à un scénario de stress de liquidité pendant un mois, le ratio de financement net stable (net stable funding ratio, NSFR) vise à voir si une banque dispose de suffisamment de financement à long terme pour financer des actifs illiquides.

Le NSFR ne constitue pas encore une exigence réglementaire minimale, mais il est communiqué par les SI aux autorités de contrôle. L'ensemble de l'échantillon des établissements de crédit belges a déjà un NSFR supérieur à 100 %, l'évolution étant en général stable sur les deux dernières années.

Le LCR est une exigence réglementaire minimale depuis octobre 2015 et est entré en vigueur pleinement (exigence minimum de 100 %) depuis janvier 2018. Le LCR des établissements de crédit belges s'est également maintenu à un niveau supérieur à 100 %. Ce ratio est naturellement plus volatil que le NSFR, en raison de sa nature de court terme.

Évolution des ratios LCR et NSFR des banques belges



Source : BNB.

L'examen du financement et de la liquidité de 2018 contenait également une simulation de crise de liquidité pour tous les établissements de crédit belges, identifiant les sources de pression sur la liquidité qui ne sont pas reflétées dans le LCR ou dans le NSFR. Les simulations de crise de liquidité deviennent un outil standard de la panoplie des instruments de contrôle. Le SSM soumettra d'ailleurs tous les SI à une simulation approfondie de crise de liquidité en 2019.

Les points d'attention pour les prochains examens du financement et de la liquidité sont l'incidence de la normalisation prévue des politiques des banques centrales sur la détention d'actifs liquides et les choix de financement, ainsi que le remplacement du financement TLTRO venant à échéance en juin 2020.

Analyse horizontale des plans financiers des banques belges

En 2018, la Banque a poursuivi l'analyse horizontale des plans stratégiques et financiers des principaux établissements de crédit belges. L'objectif de cette analyse est de recenser, de manière plus prospective, les évolutions importantes concernant la rentabilité, les activités sous-jacentes et les risques systémiques potentiels dans le secteur bancaire belge.

Les analyses précédentes ont révélé une pression importante et croissante sur la rentabilité des banques belges, en raison d'une série de facteurs, dont le bas niveau des taux d'intérêt et la forte concurrence. L'analyse des plans financiers de 2018 montre que cette pression ne diminue pas. Sur les principaux marchés du crédit, une croissance moyenne des volumes relativement importante est prévue par les banques sur la durée des plans financiers, sur fond de marges décroissantes. Les plans montrent que les revenus d'intérêts devraient augmenter légèrement par rapport aux prévisions précédentes, ce qui s'explique en partie par la tendance à la hausse des courbes des taux d'intérêt au début de la période sous revue.

Cela soulève la question de savoir si la forte croissance moyenne du crédit au cours de la période de planification – à un rythme même légèrement supérieur à celui des années précédentes – constitue un point de départ réaliste, compte tenu de l'évolution du contexte monétaire et économique (cf. encadré 11 du Rapport 2017).

Une autre caractéristique frappante est la réduction constante de la moyenne des nouvelles provisions pour pertes sur créances. Cette réduction d'année en année des nouvelles provisions est généralement justifiée par le niveau historiquement bas des provisions pour prêts réalisés. Toutefois, cette tendance, qui consiste pour les établissements de crédit à adapter leurs anticipations de provisions pour pertes en fonction des observations actuelles, n'est pas sans risque. Dans ces circonstances, un changement de l'environnement économique pourrait rapidement exercer une pression sur la rentabilité.

Dans un environnement concurrentiel et dans un contexte de pression sur la rentabilité, une gestion prospective saine et raisonnée des activités des établissements (y compris pour la tarification), ainsi qu'un recensement ex ante et un suivi attentif des risques qui en résultent au sein de leur bilan global, sont essentiels pour assurer leur pérennité. Pour ce pilotage prospectif, des plans stratégiques, financiers et de gestion d'entreprise concrets et de qualité revêtent une importance cruciale. Les hypothèses utilisées doivent être réalistes, afin que les difficultés potentielles en ce qui concerne le modèle d'entreprise, la rentabilité et l'apparition de risques soient identifiées, reconnues et traitées le plus rapidement possible.

2. Aspects de politique prudentielle

2.1 Mesures du SSM et de l'UE relatives aux prêts non performants

L'année 2018 a été marquée par de nouvelles initiatives européennes visant à s'attaquer à la persistance du niveau élevé des prêts non performants dans certains pays européens, ainsi qu'à éviter une nouvelle accumulation de tels prêts. Ces travaux ont notamment été menés par la Banque centrale européenne (BCE), dans le cadre du SSM, et par la Commission européenne. Les mesures prises devraient donner la possibilité aux établissements de se concentrer à nouveau sur leur mission première d'octroi de crédits à l'économie réelle et permettre de renforcer la capacité de résistance de l'ensemble du système bancaire.

Le SSM et la Commission européenne ont pris de nouvelles initiatives visant à s'attaquer à la persistance du niveau élevé des prêts non performants dans certains pays

Le SSM a publié en mars 2018 un addendum aux lignes directrices de 2017 pour les banques en ce qui concerne les prêts non performants, précisant les attentes prudentielles relatives au provisionnement prudentiel de ceux-ci. Les lignes directrices de 2017 demandent aux établissements de crédit de définir des stratégies crédibles afin de traiter leur portefeuille de crédits en défaut, en précisant les objectifs quantitatifs à atteindre par portefeuille et les mesures nécessaires à mettre en œuvre d'un point de vue tant organisationnel que financier. L'addendum adopté par le SSM vise à éviter l'émergence d'une accumulation de nouveaux prêts non performants dans le système bancaire, en fixant un objectif prédéfini de couverture graduelle dans le temps (*calendar approach*) devant mener à un provisionnement prudentiel intégral après un certain nombre d'années. Dans le cadre de son approche SREP, le SSM pourra décider de mesures prudentielles spécifiques si un établissement s'écarte de manière non justifiée de cet objectif.

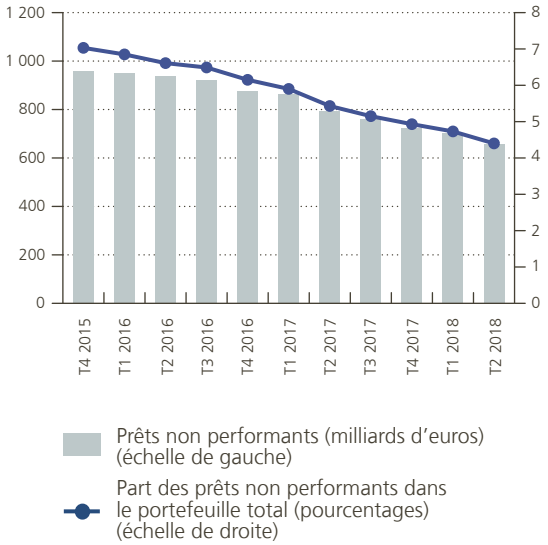
Cet addendum a été complété par l'annonce du SSM, en juillet 2018, de nouvelles avancées dans son traitement prudentiel des encours de prêts non performants existants. Le SSM entend réduire de façon crédible l'encours de ces crédits en définissant des attentes prudentielles spécifiques à chaque établissement pour le provisionnement prudentiel. À moyen terme, une même couverture des encours et des flux de prêts non performants devrait être atteinte. Ces attentes spécifiques sont énoncées pour chaque établissement et sont déterminées en fonction de la part des prêts non performants dans son portefeuille total de crédits et de ses caractéristiques financières propres, tout en veillant à la cohérence entre établissements comparables.

De son côté, en vertu du mandat émanant des conclusions du Conseil européen de juillet 2017, la Commission européenne a également proposé une approche de couverture graduelle des prêts non performants. Contrairement à l'approche du SSM, qui préconise un objectif de couverture par des provisions, cette mesure prévoit une obligation de couverture minimale des prêts non performants par des fonds propres ou par des provisions, s'appliquant de manière uniforme à l'ensemble des établissements de crédit. Cette obligation portera par ailleurs uniquement sur les nouveaux prêts accordés par les établissements de crédit. Cette proposition faisait toujours l'objet de discussions à la fin de 2018.

En 2018, le SSM a poursuivi ses actions visant à réduire le niveau de prêts non performants. Il a notamment veillé à ce que les établissements de crédit présentant un niveau important de prêts non performants mettent en œuvre de manière effective des stratégies ambitieuses

Graphique 101

Évolution du ratio de prêts non performants des établissements de crédit importants de la zone euro



Source : BCE.

de réduction de ces prêts. Cela s'est traduit notamment par la vente de portefeuilles de crédits non performants, par des renégociations ou par la mise en place de procédures de récupération plus efficaces. Ainsi, sous la pression des autorités prudentielles, et sur fond d'amélioration du contexte économique, une accélération sensible de la réduction du ratio de prêts non performants a pu être observée au sein de la zone euro, la part de ces prêts dans les portefeuilles de crédits des SI, soumis à la surveillance directe du SSM, étant revenue de 7 % à la fin de 2015 à 4,4 % à la fin de juin 2018. Le taux de provisionnement moyen de ces prêts s'établissait à 46 % à la fin de juin 2018.

2.2 Méthodologie SREP et résultats

En 2018, les banques soumises au contrôle direct du SSM (SI) ont fait l'objet d'une nouvelle évaluation SREP[1] sur la base de la méthodologie élaborée en 2015 et des ajustements apportés en 2016. Par ailleurs, un exercice complet de tests de résistance harmonisé a été réalisé en 2018 (cf. encadré 13) en tenant compte de la situation des établissements de crédit à la fin de 2017. Le SSM a intégré les résultats de cet exercice dans ses décisions SREP lors de la fixation d'un objectif additionnel, appelé *Pillar 2 guidance*[2], en matière de capital CET1. La *Pillar 2 guidance* a été fixée dans le but d'assurer qu'en cas de crise sévère, le ratio CET1 reste supérieur à la somme de 5,5 % des actifs pondérés par les risques et du montant du coussin de fonds propres systémique pour les banques qualifiées de groupes systémiques au niveau mondial comme le définit le FSB.

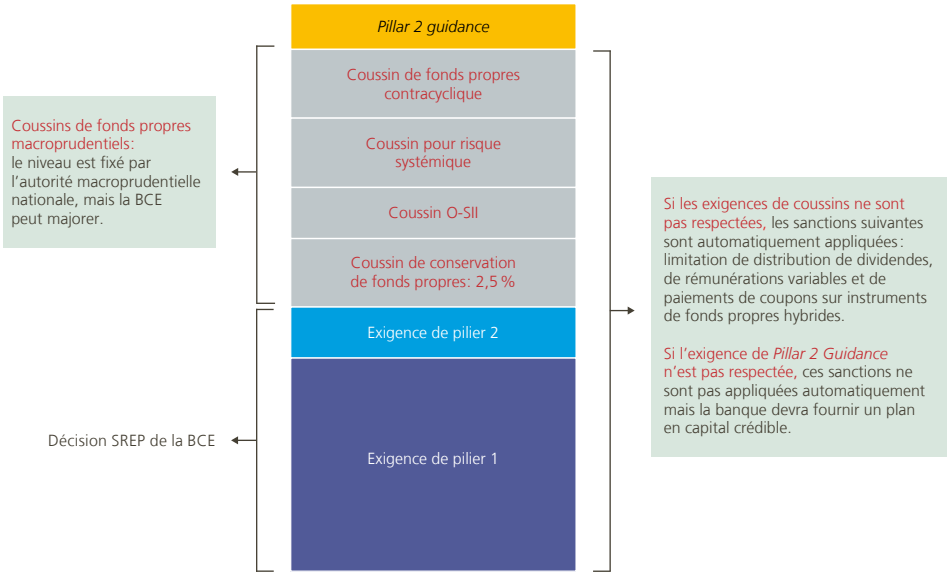
Bien qu'aucune modification à la méthodologie de quantification des exigences au titre du pilier 2 ou de la *Pillar 2 guidance* du SSM n'ait eu lieu en 2018, l'EBA a publié en juillet 2018 une révision de ses lignes directrices sur les procédures et méthodologies communes en matière de SREP et notamment de prise en compte des résultats des tests de résistance lors de la détermination de la *Pillar 2 guidance*. Cette révision impliquera deux changements

1 Exercice annuel d'évaluation des risques et de quantification du capital et de la liquidité nécessaires (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP).

2 Contrairement à l'exigence au titre du pilier 2, la *Pillar 2 guidance* est fixée en sus du montant nécessaire de CET1 pour couvrir les exigences de coussin de fonds propres. Le non-respect de cet objectif n'entraîne pas de mesures prudentielles mécaniques telles que la rétention de dividendes, de rémunérations variables ou de versement de coupons sur instrument AT1 applicable en cas de non-respect des exigences de coussin de fonds propres. En cas de non-respect de la *Pillar 2 guidance*, la banque devra informer l'autorité de contrôle, et le SSM pourra prendre des mesures prudentielles tenant compte des circonstances spécifiques.

Graphique 102

Structure des exigences en fonds propres en termes de CET 1



Source: BNB.

méthodologiques que la BCE devrait intégrer dans le cadre du SREP 2019, dont les décisions seront applicables en 2020. Premièrement, lors de la détermination de la *Pillar 2 guidance*, la diminution en capital CET1 résultant du scénario défavorable du test de résistance ne pourra plus être compensée par les coussins de fonds propres pour risque systémique. En effet, ces derniers visent à couvrir les risques macroéconomiques, et non les risques microéconomiques, propres à la banque, qui relèvent pour leur part des exigences au titre du pilier 2 et de la *Pillar 2 guidance*. Deuxièmement, la *Pillar 2 guidance* ne s'appliquera plus uniquement à l'exigence en CET1 mais également à l'exigence en capital total. Ces deux modifications devraient impliquer, ceteris paribus, une augmentation de la demande en capital à partir de 2020, tant en capital CET1 qu'en capital total, ce à quoi les banques doivent se préparer.

Par ailleurs, la BCE a publié le 9 novembre 2018 une nouvelle version des guides sur ses attentes en matière de qualité du processus interne d'évaluation de l'adéquation du capital (ICAAP) et de la liquidité (ILAAP). Ces guides, qui sont utilisés pour évaluer les ICAAP et ILAAP depuis le 1er janvier 2019, visent à aider les établissements de crédit à améliorer leurs pratiques en la matière. Le SSM attend des établissements qu'ils assurent une évaluation correcte des risques auxquels ils font face, selon une approche prospective, afin que tous les risques significatifs soient identifiés, gérés efficacement et couverts par un niveau adéquat de capital et de liquidité.

Ces guides devraient également contribuer à réduire les différences d'approches suivies par les établissements et ainsi permettre ultérieurement de renforcer le rôle des ICAAP et ILAAP dans le SREP. Dans ce contexte, les travaux du SSM visant à élaborer une méthodologie de détermination des exigences en fonds propres au titre du pilier 2 sur la base d'une évaluation plus granulaire des différents risques, se poursuivent. Ces travaux devraient permettre d'enrichir l'approche holistique actuellement suivie et d'améliorer la transparence concernant la nature des éléments pris en considération par le SSM, notamment le niveau des risques, les modèles d'entreprise, la qualité de l'organisation et la gouvernance, pour déterminer les exigences en fonds propres au titre du pilier 2.

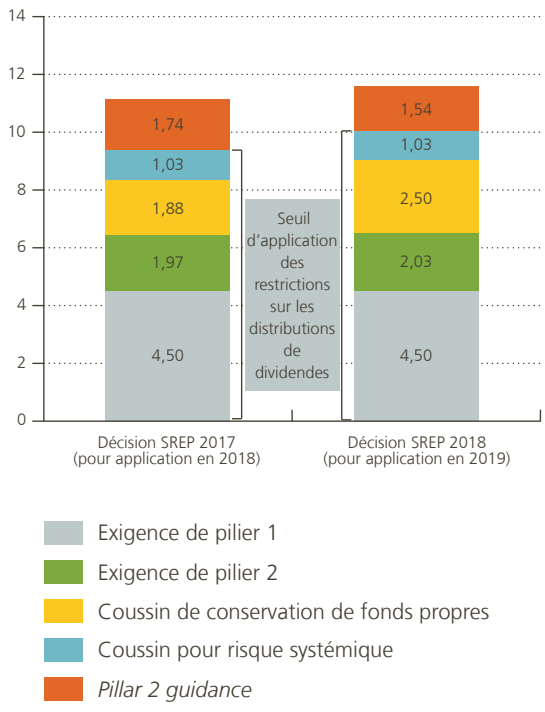
En 2018, le niveau moyen des exigences au titre du pilier 2 pour les SI se montait à 2,1 % des actifs pondérés par les risques contre 2,0 % en 2017. Cependant, le seuil de ratio CET1 (*maximum distributable amount trigger*, MDA trigger) entraînant l'activation mécanique de mesures prudentielles, a davantage augmenté, consécutivement à la poursuite de l'application progressive des coussins de conservation de fonds propres et pour risque systémique.

Ainsi, pour les banques belges soumises à la surveillance du SSM, le *MDA trigger* moyen est passé de 9,38 à 10,06 % alors que les exigences au titre du pilier 2 sont restées pour ainsi dire stables, établies à 2,03 % en 2018 contre 1,97 % en 2017. L'exigence totale de fonds propres CET1 des banques belges a augmenté, de 11,11 à 11,61 %, une hausse légèrement moindre que celle du *MDA trigger*, ce qui reflète la faible diminution de la *Pillar 2 guidance*, de 1,74 à 1,54 %, en compensation de l'accroissement des coussins de conservation de fonds propres et pour risque systémique.

Graphique 103

Évolution du niveau et de la structure des exigences de fonds propres CET1 pour les banques belges

(pourcentages)



Sources : BCE, BNB.

Pour les LSI, la Banque a procédé à un exercice SREP similaire, selon une méthodologie alignée sur la méthodologie harmonisée mise au point dans le cadre du SSM en 2018.

Pour les LSI, la méthode de calcul de l'exigence du deuxième pilier a donc légèrement changé, mais elle repose toujours sur les scores attribués dans le cadre de l'exercice SREP aux différentes catégories de risque, telles que le risque de taux d'intérêt et le risque opérationnel.

Un nouvel aspect de la méthodologie est la possibilité de formuler une *Pillar 2 guidance* sur la base du test de résistance pour les LSI (cf. encadré 13). Le niveau de cette *guidance* est calculé de la même manière que pour les SI, mais le test de résistance est ici effectué par la Banque. En outre, pour les LSI, aucun minimum n'est utilisé pour la *guidance*, ce qui signifie que si l'exigence du deuxième pilier est suffisamment élevée pour satisfaire aux exigences du test de résistance, il n'est pas demandé de *Pillar 2 guidance* supplémentaire.

Au cours de l'année sous revue, un processus complet de surveillance et d'évaluation prudentielles n'a été mené que pour les LSI hautement prioritaires, ce qui, dans ces cas, a toujours donné lieu à une nouvelle exigence de deuxième pilier. Un test de résistance a également été effectué pour ces mêmes établissements, mais cela n'a pas conduit à l'élaboration d'une *Pillar 2 guidance* pour chacun des établissements concernés. De manière générale, la nouvelle méthodologie n'a pas entraîné de modification importante des exigences de fonds propres.

ENCADRÉ 13

Tests de résistance 2018 de l'EBA et de la Banque

Test de résistance 2018 de l'EBA pour les plus grands établissements de crédit

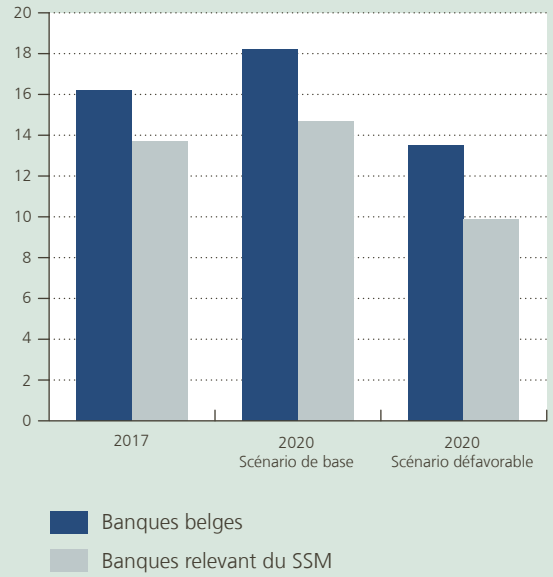
En 2018, comme en 2014 et 2016, l'EBA a coordonné un test de résistance auquel ont participé 48 grandes banques européennes, dont 33 établies dans les États membres du SSM et relevant de la surveillance directe de la BCE. Deux de ces établissements sont établis en Belgique : Belfius Banque et KBC Groupe[1].

Tout comme les précédents, l'exercice mené en 2018 visait à fournir aux autorités de contrôle, aux banques et aux acteurs du marché un cadre analytique commun permettant de comparer et d'évaluer la capacité des grandes banques et du système bancaire de l'UE à résister à des chocs économiques défavorables. Le test de résistance comprenait un scénario de base et un scénario défavorable, tous deux à un horizon de trois ans (2018-2020). Les hypothèses relatives aux variables macroéconomiques du scénario de base étaient conformes aux prévisions de décembre 2017 publiées par la BCE. Le scénario défavorable, conçu par la BCE et l'ESRB, était un scénario hypothétique reflétant les risques systémiques considérés comme représentant les menaces les plus importantes pour la stabilité du secteur bancaire de l'Union européenne au début de l'exercice, en janvier 2018. Le scénario défavorable du test de résistance étant hypothétique, il faut s'abstenir de considérer son incidence estimée comme une prévision de la rentabilité des banques. En outre, les résultats ne tiennent pas compte des éventuelles réactions des banques aux chocs, le test reposant sur l'hypothèse d'un bilan statique. Néanmoins, les résultats des tests de résistance peuvent utilement servir d'outil d'analyse pour évaluer la résilience des bilans des banques aux chocs spécifiques considérés.

1 ING Belgium et BNP Paribas Fortis, filiales de groupes bancaires étrangers, ont participé au test de résistance par l'intermédiaire de leur maison mère. Leurs résultats ne sont donc pas consolidés dans la moyenne belge présentée dans le graphique de cet encadré.

Tout comme le test de résistance mené à l'échelle de l'UE en 2016, celui de 2018 ne comportait pas de seuil de réussite ou d'échec pour la projection du ratio des fonds propres de base de catégorie 1 (CET1 ratio) dans le scénario défavorable. Il a plutôt été conçu comme une contribution essentielle au processus de surveillance et d'évaluation prudentielle (SREP), dans le cadre duquel des mesures de gestion à des fins d'atténuation des risques et la dynamique potentielle des bilans peuvent également être prises en compte, dans le but premier d'établir une *Pillar 2 guidance* (cf. section D.2.2).

Ratio CET 1 moyen



Sources : BCE, BNB.

Le graphique ci-dessus compare le ratio CET1 moyen des banques belges (Belfius et KBC) et des banques relevant du SSM au début et à la fin de l'horizon du test de résistance, dans le scénario de base et dans le scénario défavorable.

Les banques belges se trouvaient dans une meilleure position de départ par rapport à l'échantillon des grandes banques relevant du SSM qui ont participé au test de résistance. Au début de la période considérée dans le test, leur ratio CET1 s'établissait en moyenne à 16,2 %, ce qui contraste favorablement par rapport à la valeur moyenne de départ de 13,7 % du ratio CET1 de l'échantillon de banques relevant du SSM.

La performance des banques belges lors du test de résistance de 2018 est également bonne par rapport aux autres banques de la zone euro. Dans le scénario de base, le ratio CET1 des banques belges a augmenté en moyenne de 2 points de pourcentage entre 2017 et 2020, tandis que celui des banques relevant du SSM a progressé en moyenne de 1 point de pourcentage sur la même période. Ces deux hausses s'expliquent en grande partie par les prévisions macroéconomiques et financières favorables publiées par la BCE pour la Belgique et la zone euro, ainsi que par un certain nombre d'hypothèses méthodologiques de l'EBA.

Dans le scénario défavorable, les banques belges font également mieux que les banques relevant du SSM, en ce sens que la diminution du ratio CET1 entre 2017 et 2020 est en moyenne de 2,7 points de pourcentage pour les premières et de 3,9 points pour les secondes. Dans les deux cas, les fortes baisses des ratios CET1 s'expliquent par la récession très sévère simulée par la BCE et l'ESRB, qui se traduisait notamment, pour la Belgique et la zone euro, par une contraction substantielle du PIB, une hausse significative du chômage, une baisse sensible des prix de l'immobilier et une hausse des taux d'intérêt accompagnée d'un accroissement des écarts de taux (*spreads*).

Compte tenu de leur ratio CET1 de départ plus élevé et de la diminution moindre de celui-ci dans le scénario défavorable, le ratio CET1 projeté à la fin de 2020 pour les banques belges dans le scénario défavorable s'établit donc à 13,5 % en moyenne, bien au-dessus du ratio CET1 moyen de 9,9 % des banques relevant du SSM.

La meilleure position de départ des banques belges et leur performance lors du test de résistance de 2018 reflètent au moins en partie les effets continus des ajustements auxquels ces banques ont procédé depuis la crise, y compris le renforcement de leurs fonds propres, la réduction de leurs dettes et la diminution du volume des actifs hérités de la crise (« *legacy assets* »).

Dans l'ensemble, les résultats des deux plus grandes banques belges ayant directement pris part au test de résistance de 2018 démontrent l'amélioration continue de leur résilience. Il s'agit là d'une évolution bienvenue dans un environnement qui reste néanmoins difficile pour la rentabilité des banques européennes.

Test de résistance 2018 de la Banque pour les établissements moins importants

En 2018, la Banque a également effectué un test de résistance des trois principaux LSI qui relèvent de son contrôle. Comme cet exercice a eu lieu en même temps que le test de résistance de l'EBA pour les SI, tant le scénario de base que le scénario défavorable ont été coordonnés avec ceux des tests de l'EBA. La méthodologie utilisée s'inspire également de celle du test de résistance de l'EBA, même si un certain nombre de simplifications ont été introduites.

La proportionnalité voulue pour ce test de résistance a également été garantie en demandant aux LSI de ne fournir que des informations complémentaires sur leur situation de départ de décembre 2017. Les projections pour les années 2018-2020 ont par ailleurs été établies par la Banque, à la différence du test de résistance de l'EBA, pour lequel les SI se chargent eux-mêmes des projections.

Les résultats du test de résistance n'ont pas été publiés, mais ils ont été abordés avec les LSI et ont contribué à déterminer la *Pillar 2 guidance* dans le cadre du SREP.

3. Aspects réglementaires

Au cours de l'année sous revue, les évolutions dans le domaine de la réglementation bancaire ont principalement eu lieu dans l'Union européenne, où les travaux se sont poursuivis à un rythme soutenu pour renforcer l'union bancaire et l'union des marchés de capitaux. Au niveau mondial, à la suite de la conclusion d'un accord « Bâle III » finalisé à la fin de 2017, les travaux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire se sont davantage concentrés sur la mise en œuvre et l'évaluation des réformes de Bâle III et sur les possibilités

d'arbitrage réglementaire. Au niveau belge, la Banque a publié une nouvelle circulaire et a mis à jour son manuel sur la gouvernance.

3.1 Réglementation internationale

3.1.1 Renforcement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux

L'achèvement de l'union bancaire et la poursuite des travaux sur l'union des marchés de capitaux dans l'Union européenne ont continué de déterminer le programme des autorités de contrôle en 2018. S'agissant de l'achèvement de l'union bancaire, de nouvelles étapes ont été franchies en matière de réduction des risques bancaires par l'avancement des négociations sur le paquet de modifications de la réglementation bancaire européenne (CRR 2/CRD V/BRRD 2) et par les mesures décrites ci-dessus et visant à réduire les prêts non performants des banques, notamment par la constitution obligatoire de provisions pour ces prêts. Cette réduction des risques bancaires (*risk reduction*) constitue une condition préalable à la conclusion d'autres accords européens sur le partage des charges entre États membres en cas de matérialisation de ces risques (*risk sharing*). Ce partage nécessiterait l'instauration du troisième pilier de l'union bancaire, à savoir un système européen d'assurance dépôts (European deposit insurance scheme, EDIS) et un financement adéquat du Fonds de résolution unique (SRF). Outre l'achèvement de l'union bancaire, d'autres mesures ont été prises en 2018 en vue de l'établissement de l'union des marchés de capitaux, qui vise à créer dans l'Union européenne des marchés de capitaux plus profonds et mieux intégrés. Les travaux relatifs à l'adoption de règles prudentielles spécifiques pour les entreprises d'investissement européennes et pour différents types d'instruments de titrisation en constituent les éléments les plus importants.

La réduction des risques bancaires constitue une condition préalable à la conclusion d'autres accords européens sur le partage des charges entre États membres en cas de matérialisation de ces risques

Les paragraphes qui suivent traitent plus en détail de ces thèmes. L'encadré 14 décrit dans ce contexte les progrès réalisés dans les négociations sur l'adaptation de la réglementation bancaire (CRR, CRD et BRRD).

Système européen d'assurance-dépôts (EDIS)

L'un des éléments les plus importants de l'achèvement de l'union bancaire concerne le passage à un système européen d'assurance-dépôts (EDIS). L'EDIS constituerait un pas important vers le renforcement de la stabilité financière dans la zone euro en consolidant encore davantage la confiance dans la stabilité des dépôts bancaires, quelle que soit leur localisation dans la zone euro, et en brisant le lien entre les problèmes bancaires et la situation financière des États membres concernés.

La proposition initiale de 2015 pour la création de l'EDIS prévoyait l'instauration progressive du partage des risques entre les États membres et la mise en place d'ici à 2024 de l'EDIS en trois phases automatiques (réassurance, coassurance, assurance complète). Les discussions au Parlement européen et au Conseil européen ont fait apparaître des divergences de vues sur cette proposition. Certains États membres souhaitent que les banques deviennent plus solides avant d'être prêts à partager le fardeau potentiel de faillites bancaires dans l'union bancaire. En conséquence, trois ans après la présentation de la proposition d'EDIS initiale par la Commission, l'on n'a guère pu constater de progrès.

Afin de sortir de l'impasse et de faciliter le débat politique sur l'EDIS, un groupe de travail européen a étudié la poursuite du développement de l'EDIS en 2018 et a élaboré des propositions alternatives. Chaque option prévoit un degré différent de répartition mutuelle des pertes, mais met l'accent, dans un premier temps, sur la fourniture des liquidités essentielles pour le remboursement (dans les 7 jours ouvrables) des dépôts garantis d'une banque en difficulté. Le passage de la première étape, qui fournit les liquidités nécessaires, à la seconde, qui consiste à partager les pertes, pourrait être subordonné à une série de conditions, notamment une évaluation ciblée de la qualité des actifs et du niveau des prêts à problèmes des banques dont les dépôts sont protégés par le système.

« Backstop » pour le Fonds de résolution unique (SRF)

Le Fonds de résolution européen assure un financement adéquat du SRM, deuxième pilier de l'union bancaire. Le Fonds de résolution unique (SRF) disposera dès 2024 d'une réserve d'intervention se montant à

1 % des dépôts couverts par des systèmes de garantie des établissements de crédit de l'union bancaire, soit un montant équivalent à 55 milliards d'euros environ. Il est probable que dans certains cas de crises, et en particulier en cas de crise touchant un groupe bancaire important, ou en cas de crise systémique, les ressources du SRF s'avèrent insuffisantes pour lui permettre d'accomplir ses missions. C'est pourquoi les ministres de l'Eurogroupe et du Conseil Ecofin ont indiqué, dès 2013, soit avant même la création du SRF, la nécessité de développer un filet de sécurité public, appelé « backstop ». L'activation de ce filet de sécurité constitue une mesure de dernier ressort.

Dans sa feuille de route pour approfondir l'union économique et monétaire européenne, la Commission européenne a proposé que le futur Fonds monétaire européen serve de filet de sécurité au SRF, soit en lui fournissant des garanties, soit en lui octroyant une ligne de liquidité.

Sur cette base, les ministres des Finances du Conseil Ecofin ont dégagé un accord, le 4 décembre 2018, sur des termes de référence régissant l'activation d'un filet de sécurité commun pour le SRF. Ce filet de sécurité commun est assuré par une intervention du Mécanisme de stabilité européen. Ce dernier offre une ligne de crédit renouvelable au SRF, dont la taille, durant la période de transition, est déterminée en fonction du niveau du SRF. Ce filet de sécurité couvre l'ensemble des utilisations possibles du SRF, en ce compris des soutiens en liquidité. Le Mécanisme de stabilité européen jouit d'un statut de créancier privilégié. Ce filet de sécurité commun sera introduit au plus tard à la fin de la période de transition, voire plus tôt, en fonction des progrès enregistrés en matière de réduction de risques.

Régime prudentiel pour les entreprises d'investissement

Les entreprises d'investissement telles que les sociétés de bourse belges sont soumises à ce jour à une réglementation prudentielle européenne qui avait été établie davantage pour les établissements de crédit et est donc moins adaptée aux activités et risques spécifiques de ce secteur. La Commission européenne a dès lors proposé, dans le contexte de l'union des marchés de capitaux, une révision du cadre prudentiel des entreprises d'investissement. Cette proposition ne soumet à la réglementation bancaire (et à la surveillance du SSM) que les grandes entreprises d'investissement, celles d'importance systémique, et élabore pour les entreprises d'investissement de taille plus réduite un nouveau régime sur mesure qui apporte des réponses aux problèmes du cadre réglementaire actuel (complexité, absence de sensibilité au risque et fragmentation). Plus précisément, la Commission propose un cadre prudentiel qui soit à la fois plus simple et plus proportionné, et qui soit par ailleurs plus sensible aux risques spécifiques des entreprises d'investissement et mieux adapté à leurs modèles d'entreprise.

Les exigences de fonds propres des entreprises d'investissement seraient fixées selon une nouvelle approche visant spécifiquement les services et pratiques commerciales les plus susceptibles d'engendrer des risques pour l'entreprise d'investissement, ses clients et ses contreparties. Cette approche établit les exigences de fonds propres en fonction de la taille, de la nature et de la complexité des services d'investissement offerts et/ou des activités exercées. Le capital de départ minimal requis pour l'octroi d'une licence, soit un quart des coûts fixes de l'entreprise pour l'exercice précédent, constituerait le montant de fonds propres minimums requis. Les très petites entreprises d'investissement non complexes seraient soumises à un régime encore plus simple sur le plan des fonds propres, de la gouvernance d'entreprise et des obligations de reporting.

La proposition prévoit une période transitoire de cinq ans pour les entreprises d'investissement avant qu'elles soient tenues d'appliquer intégralement les nouvelles exigences. Tant le Parlement européen que le Conseil européen ont négocié intensivement cette proposition au cours de l'année 2018 en vue de l'établissement rapide d'une version définitive.

Réglementation prudentielle pour différents types d'instruments de titrisation

La création d'une union européenne des marchés de capitaux prévoit également l'adaptation et l'harmonisation de la réglementation européenne pour différents types d'instruments de titrisation. Le nouveau règlement sur la titrisation, comprenant à côté d'un cadre général un cadre spécifique pour les titrisations simples, transparentes et standardisées (STS) a été adopté en décembre 2017 et est entré en vigueur en janvier 2019[1]. En 2018, l'EBA a travaillé sur plusieurs

1 Règlement UE n° 2017/2402 du 12 décembre 2017.

mandats techniques et lignes directrices pour rendre la réglementation et le cadre STS opérationnels.

En mars 2018, la Commission européenne a publié une proposition relative à un cadre pour les covered bonds, consistant en une directive et en un règlement modifiant le CRR en ce qui concerne les expositions sous forme de covered bonds. Les négociations au niveau européen sont en cours et un accord final devrait être conclu en 2019. L'objectif principal de la directive est d'instaurer des normes minimales et de favoriser le développement de marchés des covered bonds dans les États membres dotés de marchés peu développés ou sans cadre légal. Les normes minimales sont liées aux caractéristiques structurelles (par exemple, l'éligibilité des actifs en tant qu'actifs de couverture et les exigences en matière de couverture) et à la supervision publique.

Enfin, au cours de l'année 2018, la Commission européenne a également présenté une proposition sur les *Sovereign Bond-Backed Securities* (SBBS). Il s'agit d'un cadre juridique spécifique pour les opérations de titrisation effectuées par des entités privées ou publiques couvertes par un ensemble diversifié d'obligations d'États de la zone euro. Grâce au principe des tranches prioritaires et subordonnées des titres de créance et à un calibrage approprié, la tranche la plus élevée pourrait représenter un instrument de dette européen présentant des risques limités.

Les banques contribuent de manière significative au financement direct des administrations centrales par l'octroi de prêts ou l'achat pour leur propre compte de titres de créance émis par les gouvernements. Les obligations d'État liquides jouent par ailleurs un rôle crucial dans la gestion de la liquidité et du bilan des établissements financiers. Ainsi, lorsque les risques financiers d'un pouvoir public national augmentent, ce qui se traduit par une solvabilité moindre et des primes de risque plus élevées, ces expositions peuvent entamer la solvabilité et la liquidité des banques. En outre, les banques ont tendance à conserver une plus grande part de dette de leurs propres pouvoirs publics nationaux, et cette concentration accroît le risque de contagion des problèmes du pouvoir public national au secteur financier local (*sovereign-bank nexus*). La proposition en matière de SBBS vise à réduire ce problème.

Cette proposition a toutefois été critiquée par de nombreux États membres européens et par le secteur financier, en partie parce que l'on s'attend à ce que les SBBS aient une incidence négative sur la liquidité et le coût du financement des différents pouvoirs publics nationaux et que l'on craint de ne pas trouver d'acheteurs pour les tranches subordonnées en cas de crise. La Banque est disposée à poursuivre le débat sur l'instrument proposé dans le contexte de l'approfondissement de l'union des marchés de capitaux.

ENCADRÉ 14

Réforme de la réglementation européenne (*Risk reduction package*)

Le rapport 2017 avait déjà abordé les propositions publiées par la Commission européenne en vue de modifier la réglementation bancaire européenne, à savoir le règlement sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements Regulation – CRR), directement applicable, et les directives sur les fonds propres (Capital Requirements Directive – CRD) et sur le redressement et la résolution bancaires (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD), à transposer par les États membres en droit national. Ces propositions visent à introduire une série d'éléments importants du paquet « Bâle III » de normes réglementaires supplémentaires telles que le ratio de levier, le ratio de financement net stable (net stable funding ratio – NSFR), les nouvelles méthodes de calcul des exigences de fonds propres pour les risques de contrepartie

▶

et de marché, ainsi que les modalités de l'introduction dans l'UE de l'exigence TLAC (cf. chapitre C) pour les établissements d'importance systémique mondiale. Ce paquet de mesures est dès lors qualifié de paquet de réduction des risques (*Risk reduction package*).

En 2018, le Parlement européen et le Conseil européen ont tous deux déterminé leur position sur ces propositions, et les négociations entre ces deux instances et la Commission européenne, qualifiées de « trilogue », ont commencé en vertu de finaliser la réglementation. Dans le contexte de ce débat, des points d'attention importants pour la Belgique concernaient les propositions visant à remplacer les exigences en matière de fonds propres, les exigences en matière de liquidités et les exigences MREL des filiales locales de banques étrangères par des garanties de la banque mère, la nécessité d'imposer aux banques européennes des exigences adéquates en matière de dette subordonnée qui pourraient faciliter la résolution d'une banque en difficulté, et le maintien du caractère effectivement réducteur du risque du paquet de mesures. Parmi d'autres points d'attention dans le débat figuraient la nécessité d'adapter les normes de Bâle aux spécificités européennes et l'importance de la proportionnalité dans l'application de la réglementation bancaire aux établissements plus petits et moins complexes.

À la fin de 2018, les institutions européennes sont parvenues à un accord sur les grandes lignes du *Risk reduction package* final, qui sera développé sur le plan technique avec comme objectif de publier des textes définitifs au premier semestre de 2019.

3.1.2 Travaux du Comité de Bâle

Après avoir conclu l'accord de Bâle III, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a mis l'accent sur la mise en œuvre et l'évaluation des réformes de Bâle III et sur les mesures à prendre concernant les possibilités d'arbitrage réglementaire. Les travaux de mise en œuvre portent notamment sur l'organisation d'études quantitatives régulières concernant l'incidence de l'introduction des nouvelles normes. L'encadré 15 décrit brièvement les résultats de la première étude d'incidence qui a pris en compte l'accord de Bâle III finalisé. Concernant les possibilités d'arbitrage réglementaire, des travaux sont en cours pour adopter notamment des mesures visant à endiguer le *window dressing,* c'est-à-dire la réduction temporaire des volumes de transactions sur les principaux marchés financiers autour des dates de référence, ce qui a pour effet de relever temporairement à ces dates les ratios de levier que les administrés sont tenus de communiquer. Ce sont notamment les préoccupations suscitées par la volatilité accrue sur différents segments des marchés monétaires et de produits dérivés autour

des dates de référence importantes qui ont incité le Comité à envisager ces mesures. Enfin, en 2018, le Comité a convenu d'harmoniser davantage certains aspects des exigences minimales de fonds propres pour le risque de marché. Ces normes pour le risque de marché ont déjà été publiées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en janvier 2016 dans le cadre du paquet Bâle III, mais les adaptations récentes visent à répondre aux problèmes relevés par le Comité de Bâle dans le suivi de la mise en œuvre et de l'incidence de la nouvelle réglementation. Les adaptations comprennent un recalibrage de certains paramètres et une approche simplifiée pour les banques présentant des risques de marché moins importants. Toutes les composantes du cadre de Bâle III sont ainsi achevées.

ENCADRÉ 15

Incidence des réformes de Bâle III adoptées à la suite de la crise

Le Rapport 2017 avait déjà abordé la finalisation des réformes de Bâle III pour le secteur bancaire adoptées à la suite de la crise. Un accord final avait été conclu à ce sujet en décembre 2017 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

Cet accord prévoit un changement important dans le calcul des actifs pondérés par les risques, dénominateur du ratio des fonds propres tenant compte des risques. Il s'agit notamment, pour le risque de crédit, d'une révision de l'approche standard et d'une réduction de l'utilisation des modèles internes pour certains types d'actifs. Pour les autres types d'actifs, les modèles internes sont soumis à des restrictions supplémentaires. Pour le risque opérationnel, les modèles internes sont totalement supprimés. La dernière partie du paquet « Bâle III » finalisé est appelée « *output floor* ». Elle prévoit que le total des actifs pondérés par les risques calculé à l'aide de modèles internes ne peut être inférieur à 72,5 % des actifs pondérés par les risques calculés selon l'approche standard. L'accord prévoit l'introduction de ces normes d'ici au 1er janvier 2022, avec un niveau d'« *output floor* » initialement fixé à 50 % et passant progressivement à 72,5 % d'ici 2027.

La publication du paquet « Bâle III » finalisé s'est accompagnée de celles des résultats d'études d'incidence quantitative (*Quantitative Impact Study* – QIS). Ces études montrent la variation des fonds propres minimums requis (*Minimum Required Capital* – MRC) et les déficits éventuels de fonds propres induits par l'application du paquet finalisé.

La première QIS à pouvoir être réalisée sur la base du texte final publié a été effectuée sur la base de données de la fin de décembre 2017. La QIS a montré une importante hétérogénéité régionale. Ainsi, si l'augmentation moyenne des fonds propres minimums requis est de 3,6 %, elle est de 20,2 % pour les banques européennes du Groupe 1[1] et, en moyenne, l'on constate même une diminution pour les banques en Amérique et dans le reste du monde. Le résultat pour l'Europe est conforme à l'étude d'incidence parallèle réalisée par l'EBA. Pour un échantillon de 38 banques du Groupe 1 de l'UE, cette étude rapporte une incidence de 18,7 %.

1 Le Comité de Bâle répartit ses membres en trois régions : Europe (États membres de l'UE, Russie, Turquie, Suisse), Amérique (membres d'Amérique du Nord, Centrale et du Sud) et reste du monde (Asie, Océanie et Afrique du Sud)

Aperçu des résultats

(données à la fin de 2017)

	Nombre de banques	Modification du MRC de catégorie 1 (pourcentages) [1]	Déficit de fonds propres combiné (milliards d'euros)		
			CET1	Catégorie 1	Total
Banques groupe 1 [2]	111	3,6	5,2	7,3	13,3
dont : G-SIBs	30	3,0	5,2	6,3	12,2
Banques groupe 2 [2]	95	5,9	1,0	0,8	0,7

Source : Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

1 En pourcentage du MRC de base total établi selon le niveau d'exigence visé (*target level*), c'est-à-dire la combinaison des exigences de fonds propres basées sur les risques et des exigences de fonds propres basées sur le ratio de levier, majorée du coussin de conservation des fonds propres et, le cas échéant, du coussin G-SIB.

2 Groupe 1 = Banques opérant à l'international avec des fonds propres de catégorie 1 > 3 milliards d'euros ;
G-SIBs = Global Systemically Important Banks, telles que déterminées par le Financial Stability Board.
Groupe 2 = Autres banques.

L'écart significatif entre régions n'est pas lié à des différences de modèle d'entreprise, l'analyse montrant par exemple qu'il n'existe pas de corrélation entre l'importance relative des prêts hypothécaires et l'incidence de Bâle III, mais est plutôt une conséquence du cadre prudentiel actuellement applicable dans ces régions. En effet, si la norme de Bâle fixe des exigences minimums de fonds propres pour le premier pilier, les membres sont toujours libres d'imposer eux-mêmes des règles plus strictes (ce que l'on qualifie de « superéquivalence »). Il y a par ailleurs une différence entre régions dans l'importance des exigences de fonds propres du deuxième pilier qui s'ajoutent aux exigences de fonds propres du premier pilier et qui ne sont pas prises en compte dans cette QIS.

L'incidence est également hétérogène au sein de l'Union européenne et en Belgique. Au niveau de l'UE, l'on observe que l'incidence relativement élevée est quelque peu faussée par les résultats de quelques grandes banques. Il convient également de noter que le calcul de cette incidence ne tient pas compte des spécificités de l'UE, même là où l'UE s'écarte aujourd'hui déjà des normes de Bâle actuellement en vigueur. En outre, le paquet « Bâle III » finalisé prévoit certaines options pour les autorités de contrôle qui ne sont actuellement pas prises en compte dans le calcul d'incidence.

Pour les banques belges, l'on constate que l'incidence moyenne est inférieure à celle observée, en moyenne, dans l'UE. Le secteur bancaire belge ne connaîtrait pas de déficit de fonds propres suite à l'introduction de Bâle III : par conséquent, l'incidence semble être digérable pour les banques belges, surtout compte tenu de la période de transition suffisamment longue.

L'EBA travaille actuellement, en coopération avec le SSM et les autorités de contrôle nationales, à une nouvelle étude d'incidence dans le cadre du *Call for Advice* lui ayant été adressé par la Commission européenne concernant la mise en œuvre du paquet « Bâle III » dans l'UE. Cette étude permettra d'avoir une vision encore plus détaillée de l'incidence de Bâle III, tout en tenant compte du contexte spécifique de l'UE.

3.2 Reporting, comptabilité et gouvernance

Le 26 septembre 2017, l'EBA a publié de nouvelles orientations en matière de gouvernance interne[1]. Les nouvelles orientations mettent davantage l'accent sur les tâches et les responsabilités de l'organe légal d'administration, notamment en ce qui concerne sa fonction de surveillance. Elles fournissent par ailleurs des précisions sur la composition et le rôle des comités consultatifs constitués au sein de l'organe légal d'administration. Dans le sillage des *Panama Papers*, il a également été procédé à un renforcement des orientations sur l'utilisation des structures complexes et les relations à entretenir avec ces structures. En outre, des questions telles que la culture du risque, les règles de conduite et la gestion des conflits d'intérêts ont été développées, et les orientations reflètent aujourd'hui intégralement le modèle basé sur les "trois lignes de défense". Les nouvelles orientations de l'EBA ont été transposées dans le cadre prudentiel belge par une circulaire sur la gouvernance interne[2] d'une part et, spécifiquement pour le secteur des établissements de crédit, par la mise à jour du manuel sur la gouvernance du secteur bancaire, d'autre part.

Ainsi, le manuel tient compte notamment du principe de proportionnalité et des critères de proportionnalité proposés dans les orientations de l'EBA. Les nouvelles orientations sur les opérations avec des centres offshore et des structures complexes ont également été explicitement incluses dans le manuel : les orientations de l'EBA stipulent désormais que l'utilisation de ces structures et centres doit avant tout être évitée. Si un établissement devait néanmoins mettre en place des structures ou activités complexes, l'organe légal d'administration doit comprendre ces structures, leur objet et les risques spécifiques qui y sont liés, et y associer les fonctions de contrôle interne d'une manière appropriée.

S'agissant de la politique en matière de conflits d'intérêts, les orientations de l'EBA soulignent notamment que les établissements doivent établir des procédures adéquates pour les transactions entre parties liées, et que les membres de l'organe légal d'administration sont par ailleurs tenus de s'abstenir de voter sur des matières pour lesquelles ils ont ou pourraient avoir un conflit d'intérêts potentiel ou lorsque leur objectivité serait compromise.

En ce qui concerne la composition des principaux comités consultatifs au sein du conseil d'administration, les orientations de l'EBA requièrent que ces comités comprennent une majorité d'administrateurs indépendants et soient par ailleurs présidées par un membre indépendant. Dans la mesure où ces exigences vont au-delà de ce qui est requis par la loi bancaire ou toute autre législation applicable, le manuel et la circulaire précisent que ces orientations doivent être considérées comme des bonnes pratiques recommandées qui, conformément au prescrit de l'article 21, § 1er, 1°, de la loi bancaire, peuvent être prises en compte dans l'évaluation globale de l'organisation et du fonctionnement du dispositif de gouvernance de l'établissement.

1 Orientations EBA/GL/2017/11 du 26 septembre 2017 sur la gouvernance interne. Ces orientations sont entrées en vigueur le 30 juin 2018 et remplacent les orientations EBA GL 44 du 27 septembre 2011.

2 Circulaire NBB_2018_28 du 23 octobre 2018 – Orientations de l'EBA du 26 septembre 2017 sur la gouvernance interne (EBA/GL/2017/11).

E. Entreprises d'assurance

Au cours de l'année sous revue, la Banque a, dans le cadre de sa surveillance continue (contrôle off-site) continué à soumettre les entreprises d'assurance présentant le profil de risque le plus élevé à un contrôle renforcé. Dans certains cas, la Banque a imposé des mesures qui ont parfois entraîné la cessation d'une partie ou de l'ensemble des activités d'une entreprise. Le contrôle opérationnel de la Banque sur les entreprises d'assurance a par ailleurs notamment porté sur l'adéquation de la « meilleure estimation » des provisions techniques dans les portefeuilles d'assurance-vie. Les états de reporting annuels transmis par les entreprises à la Banque ont également fait l'objet d'une analyse transversale. Une attention particulière a enfin été donnée aux dossiers introduits auprès de la Banque dans le cadre du brexit, au marché de l'assurance maladie individuelle complémentaire, aux évaluations ORSA et à la mission de collaboration du réviseur agréé.

Les missions d'inspection (on-site) ont notamment porté sur la tarification dans la branche « accident du travail » et sur les fonctions de contrôle indépendantes. Différents dossiers de modèles internes ont été approuvés et suivis et des travaux de benchmarking ont été poursuivis.

Le cadre légal pour les entreprises d'assurance et de réassurance a par ailleurs été complété. Les travaux ont notamment porté sur la révision de la formule standard de Solvabilité II et des mesures de garanties à longues échéances et sur la préparation de l'entrée en vigueur de la norme IFRS 17. Une nouvelle communication de la Banque a par ailleurs permis de clarifier le cadre réglementaire en matière de gouvernance. De nouveaux « field tests » ont également été menés en vue de l'élaboration d'un cadre prudentiel commun pour les groupes d'assurance opérant au niveau international et des tests de résistance ont été menés, conjointement avec l'EIOPA. Enfin, les travaux relatifs au reporting prudentiel ont porté sur l'introduction de nouveaux tests de validation et sur la simplification de certains reportings.

1. Cartographie du secteur et priorités de contrôle

1.1 Entreprises d'assurance

À la fin de 2018, la Banque exerçait son contrôle sur 82 entreprises d'assurance, entreprises de réassurance, sociétés de cautionnement et sociétés régionales de transport public, ces dernières s'auto-assurant pour leur parc de véhicules. D'une part, la diminution progressive du nombre d'entreprises contrôlées déjà constatée au cours des années précédentes se poursuit en raison d'une certaine consolidation du secteur. D'autre part, une nouvelle tendance se dessine pour l'année sous revue, avec de nouveaux acteurs placés sous le contrôle de la Banque à la suite du brexit. Sur l'ensemble des entreprises soumises au contrôle de la Banque, seules deux sont des entreprises de réassurance au sens strict[1].

De nouveaux acteurs ont été placés sous le contrôle de la Banque à la suite du brexit

1 Le nombre d'entreprises de réassurance soumises au contrôle a connu en 2017 une augmentation notable qui s'explique par un ajustement technique du cadre réglementaire. En raison de l'entrée en vigueur du nouveau régime de contrôle prudentiel, les assureurs directs qui exerçaient également des activités de réassurance avant 2016 ont été enregistrés comme réassureurs.

Tableau 22

Évolution du nombre d'entreprises soumises au contrôle [1]

(données en fin de période)

	2014	2015	2016	2017	2018
Entreprises d'assurance actives	80	75	72	67	67
Entreprises d'assurance en *run-off*	4	3	2	2	1
Entreprises de réassurance	1	1	1	29	31
dont : Entreprises opèrant également en tant qu'entreprises d'assurance	–	–	–	28	29
Autres [2]	12	12	12	12	12
Total [3]	97	91	87	82	82

Source : BNB.

1 À la fin de 2018, la Banque exerçait également, sur neuf succursales d'entreprises relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE, un contrôle prudentiel qui se limitait à la vérification du respect de la législation en matière de blanchiment.

2 Sociétés de cautionnement et sociétés régionales de transport public.

3 Pour 2017 et 2018, le total ne prend en compte qu'une seule fois les entreprises actives à la fois en tant qu'entreprises d'assurance et de réassurance.

1.2 Groupes d'assurance

À la fin de 2018, onze groupes belges d'assurance étaient soumis au contrôle de la Banque, soit le même nombre qu'en 2017. Sept de ces groupes détiennent uniquement des participations dans des entreprises d'assurance belges (groupes nationaux), quatre groupes d'assurance détenant des participations dans au moins une entreprise d'assurance étrangère (groupes internationaux). À ce niveau également, la situation est identique à celle de la fin de 2017. En application de Solvabilité II, la Banque assure la fonction d'autorité de contrôle de groupe pour chacun d'entre eux, et se voit adresser, en cette qualité, des reportings spécifiques sur lesquels repose le contrôle prudentiel au niveau du groupe.

Tableau 23

Groupes d'assurance belges soumis au contrôle de la Banque

Groupes nationaux belges	Groupes internationaux belges
Belfius Assurances	Ageas SA/NV
Cigna Elmwood Holdings	Navigators Holdings (Europe)
Credimo Holding	KBC Assurances
Fédérale Assurance	PSH
Groupe Patronale	
Securex	
Vitrufin	

Source : BNB (situation à la fin de 2018).

Tableau 24

Collèges pour les entreprises d'assurance soumises au contrôle de la Banque

La Banque est l'autorité de contrôle du groupe	La Banque est l'une des autorités de contrôle	
Ageas SA/NV	Allianz	Allianz Benelux
KBC Assurances		Euler Hermes
Navigators Holdings (Europe)	AXA	AXA Belgium
PSH		Inter Partner Assistance
		Touring Assurances
	Assurances du Crédit Mutuel	Partners Assurances
	Generali	Generali Belgium
		Europ Assistance Belgium
	Munich Re	D.A.S.
		DKV Belgium
		Ergo Insurance
	NN	NN Insurance Belgium
	Baloise Group	Baloise Belgium
		Euromex

Source : BNB (situation à la fin de 2018).

Pour faciliter le contrôle de groupe, les autorités de contrôle de groupes transfrontaliers travaillent ensemble au sein de collèges de superviseurs. L'on veille ainsi à ce que la collaboration, l'échange d'informations et la consultation mutuelle entre les autorités de contrôle des États membres de l'EEE soient effectivement mis en pratique afin de favoriser la convergence des activités de contrôle et la prise de décision. La création et le fonctionnement des collèges reposent sur des accords de coordination entre les autorités de contrôle concernées dont les principes sont fixés par la réglementation.

1.3 Priorités du contrôle et aspects opérationnels

1.3.1 Surveillance continue (*off-site*)

Au cours de la période sous revue, la Banque a continué d'exercer un contrôle accru sur les entreprises présentant le profil de risque le plus élevé. Parallèlement aux initiatives prises par les entreprises elles-mêmes, la Banque a quant à elle imposé des mesures qui, dans certains cas, ont entraîné la cessation d'une partie ou de l'ensemble des activités de l'entreprise.

Le contrôle des entreprises d'assurance a continué d'être marqué par les nouvelles règles prudentielles (cadre Solvabilité II). Les entreprises ont fait des progrès importants dans l'application correcte des nouvelles règles. La qualité du reporting fourni demeure un point d'attention, même si de nouvelles améliorations ont été constatées au cours de la période sous revue.

Les analyses transversales réalisées en 2017 ont fait l'objet d'un suivi en 2018 et de nouvelles analyses ont par ailleurs été lancées.

Brexit

Pour les assureurs et réassureurs ayant leur siège social au Royaume-Uni, le brexit peut avoir des conséquences importantes. Dans cette perspective, un certain nombre d'assureurs et réassureurs britanniques ont procédé à la constitution d'entreprises, notamment de droit belge, au départ desquelles seront gérées et développées leurs activités européennes. Quatre dossiers de ce type ont été traités par la Banque au cours de l'année sous revue. Cela a impliqué une

concertation intensive avec les entreprises concernées afin d'appréhender les activités et les projets de leurs entreprises belges. Le traitement de ces dossiers est maintenant terminé, mais le contrôle prudentiel de ces nouveaux assureurs et réassureurs belges constituera un défi majeur pour la Banque à l'avenir. Au moment de clôturer le présent rapport, certaines entreprises envisageaient encore d'établir une filiale dans notre pays dans le contexte du brexit.

Le contrôle prudentiel des nouvelles entreprises constituées dans le contexte du brexit constituera un défi majeur pour la Banque

*Meilleure estimation (*best estimate*) des provisions techniques pour le portefeuille d'assurance vie*

L'analyse de l'incidence de la participation bénéficiaire sur la meilleure estimation des provisions techniques de l'assurance vie s'est poursuivie au cours de l'exercice sous revue. Une attention particulière a été accordée à l'incidence d'une hausse soudaine des taux d'intérêt sur la participation bénéficiaire. Les entreprises d'assurance interrogées ont dû indiquer, pour leurs produits, la probabilité estimée de rachat en cas d'une telle hausse des taux. Dans certains cas, les preneurs d'assurance peuvent en effet tirer un profit financier du rachat de leur contrat, en dépit des frais de rachat, mais dans d'autres cas, les assureurs sont bien protégés contre un tel comportement, notamment par la pénalisation fiscale liée au rachat de certains contrats. La Banque a également pu mieux appréhender la relation entre une éventuelle hausse des taux d'intérêt, la participation bénéficiaire que peuvent verser les entreprises d'assurance et les attentes des preneurs d'assurances en la matière.

Projections des coûts dans la meilleure estimation

Au cours de l'année sous revue, la Banque a achevé l'analyse horizontale de la modélisation des coûts dans les provisions techniques (pour sept entreprises d'assurance). L'analyse a débouché sur une communication[1] qui, parallèlement aux conclusions de l'analyse, clarifie également la réglementation existante, ce qui devrait conduire à une application uniforme des dispositions réglementaires.

Il est ressorti de l'analyse horizontale qu'il existe sur douze points d'importantes différences dans la façon dont les entreprises d'assurance allouent et projettent les coûts lors du calcul de la meilleure estimation, et qu'elles ne se conforment souvent pas à toutes les dispositions réglementaires. La principale constatation quantifiable est qu'il existe des lacunes et des différences dans la pratique pour les cinq aspects suivants : les frais généraux imputés aux coûts d'acquisition : les corrections appliquées pour les coûts non récurrents : les corrections appliquées pour des raisons liées aux limites des contrat (*contract boundaries*) établies selon Solvabilité II : la nécessité de faire coïncider les flux de trésorerie (*cash flows*) des coûts avec ceux des sinistres sous-jacents dans les projections et la modélisation explicite des coûts fixes. La Banque a analysé les plans d'action des entreprises et leur a fait part de ses observations dans les cas où ils n'étaient pas pleinement conformes à ses recommandations.

Analyse horizontale de l'assurance maladie non professionnelle

Afin d'analyser les conditions de concurrence équitable en matière d'assurance maladie individuelle complémentaire, la Banque a procédé à une analyse horizontale du marché belge. Il ressort de l'étude que la rentabilité des produits dépend de leurs caractéristiques. Sur la base des caractéristiques des produits, le risque que la rentabilité future du portefeuille évolue négativement, dans le cas où l'indice médical ne reflète pas suffisamment l'évolution des sinistres payés, peut être estimé.

La meilleure estimation semble extrêmement sensible aux hypothèses en matière d'inflation future des sinistres et d'indexation future des primes. Afin d'assurer des conditions de concurrence équitables, les entreprises ont été invitées à effectuer dans les calculs et le paramétrage de la meilleure estimation une série d'analyses de sensibilité qui permettront d'identifier les éléments susmentionnés.

Les analyses de sensibilité permettront d'évaluer les meilleures estimations communiquées par les entreprises et, le cas échéant, d'imposer des mesures correctives.

1 Communication NBB_2017_32 concernant les résultats de l'analyse horizontale des coûts utilisés dans la valorisation des provisions techniques.

Analyse du reporting périodique

Au cours de l'année sous revue, la Banque a reçu pour la deuxième fois des reportings annuels établis selon le nouveau régime prudentiel et leur a appliqué de manière transversale des contrôles de plausibilité portant sur les éléments clés de la situation financière des entreprises.

La Banque s'attache de manière intensive à mettre en place un instrumentaire permettant des analyses plus approfondies des données. L'accent sera mis à cet égard sur les éléments clés de la santé financière des entreprises. La Banque accordera la priorité au suivi des provisions techniques, à la qualité du calcul des exigences de fonds propres et à la nature des portefeuilles d'actifs des entreprises.

Les entreprises d'assurance affichant un ratio de solvabilité faible ont en 2018 fait l'objet d'une analyse prioritaire. Les calculs de solvabilité se fondent sur une multitude de spécifications techniques et requièrent une bonne interprétation de la réglementation pour en garantir une application correcte. En outre, un calcul correct des paramètres utilisés est également indispensable pour pouvoir assurer la qualité du reporting en matière de solvabilité. L'analyse inclut un examen détaillé des valorisations dans le bilan, ainsi que du calcul des fonds propres requis et disponibles. Cet exercice est réalisé en appliquant le principe de proportionnalité.

En 2017, les entreprises avaient, pour la première fois, remis à la Banque un reporting de contrôle périodique (*Regular Supervisory Reporting* – RSR). Il s'agit d'un rapport destiné à la Banque à des fins de contrôle, et dont le contenu n'est pas rendu public. Ce rapport descriptif, complété par des templates prédéfinis de reporting quantitatif, contient des informations tant qualitatives que quantitatives. Il fait partie des informations qui doivent être soumises aux fins du contrôle. Les informations provenant du RSR sont utilisées pour établir le profil de risque global de l'entreprise. Ces informations sont examinées en parallèle avec les informations issues de l'évaluation interne des risques et de la solvabilité (*Own Risk and Solvency Assessment*, ORSA)[1], du rapport sur la solvabilité et la situation financière (*Solvency and Financial Condition Report*) et du mémorandum de gouvernance. Le RSR peut constituer un instrument utile pour l'autorité de contrôle en ce qu'il lui permet d'interpréter correctement la multitude de chiffres transmis dans le reporting périodique. Des entretiens avec les grandes entreprises avaient été organisés quant à la cohérence des différents documents précités, et aux points que la Banque souhaitait approfondir au cours de l'année sous revue. Les discussions se sont poursuivies en 2018 pour les grandes entreprises sur la base des informations disponibles sur le principe de la personne prudente (*prudent person principle*), sur l'EPIFP[2] (*expected profit in future premiums*), et sur les effets d'atténuation des risques de la réassurance et des produits dérivés. Il est prévu d'opérer un retour d'information aux entreprises concernant les attentes de la Banque sur ces points.

Évaluation ORSA

En outre, des évaluations détaillées des 20 lignes directrices relatives à l'ORSA et des 17 bonnes pratiques en matière de tests de résistance, d'analyse de sensibilité et d'analyse de scénarios, reprises dans une circulaire de la Banque[3] ont été réalisées pour les principaux groupes d'assurance en 2018. Leur évaluation, ainsi que les principaux constats de l'évaluation des risques, ont fait l'objet de discussions avec les entreprises.

Mission de collaboration du réviseur agréé

Dans le cadre de la mission de collaboration du réviseur agréé, les réviseurs ont expliqué leur approche de la meilleure estimation lors d'un atelier. Dans le cadre des attentes concernant leur mission de collaboration au contrôle prudentiel, les réviseurs ont établi pour la première fois un rapport détaillé dont les résultats ont fait l'objet de discussions avec la Banque. En 2019, ces travaux se poursuivront d'une manière structurée.

1 L'ORSA permet à l'assureur d'évaluer en interne ses risques et sa solvabilité. À cet égard, il accorde une attention particulière au besoin global de solvabilité, à la conformité continue avec les exigences de fonds propres fixées et les exigences fixées en matière de provisions techniques et à l'évaluation de la mesure dans laquelle le profil de risque de l'assureur s'écarte des hypothèses qui sous-tendent le calcul du capital de solvabilité requis (« caractère adéquat de la formule standard »).

2 L'EPIFP est le bénéfice attendu des primes futures sur les contrats existants. Ce bénéfice attendu réduit la meilleure estimation et augmente donc l'actif net. L'évaluation correcte de cet élément revête dès lors de l'importance.

3 Circulaire NBB_2017_13 du 19 avril 2017 relative à l'évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA).

1.3.2 Inspections (*contrôle on-site*)

Depuis l'introduction en janvier 2016, des règles prudentielles Solvabilité II, les missions d'inspection consacrées aux entreprises d'assurance se sont principalement centrées sur les aspects les plus affectés par la nouvelle réglementation. Le calcul de la meilleure estimation (*best estimate*) des provisions techniques, ainsi que la valorisation des prêts hypothécaires, ont fait l'objet de plusieurs missions spécifiques, clôturées en 2018. Celles-ci ont permis de dégager des constats importants. L'année 2018 a également été l'occasion d'aborder d'autres sujets plus nettement axés sur les modèles économiques d'entreprise et les processus opérationnels.

Tarification

En raison de l'environnement persistant de taux d'intérêt bas, les entreprises d'assurance mixtes ont intensifié la commercialisation des produits d'assurance non-vie, dont la rentabilité est moins sensible aux évolutions de la courbe des taux. Cela a entraîné une concurrence accrue au sein de certaines branches d'activité. Dans ce contexte, des inspections ont été réalisées en vue d'analyser la tarification et la rentabilité de la branche « accident du travail » pour laquelle les statistiques mettent en évidence une pression à la baisse sur les tarifs. Ces analyses montrent qu'une part significative des entreprises d'assurance opérant dans ces segments d'activité défendent ou ambitionnent d'accroître leur part de marché, souvent au détriment de leur rentabilité. Les missions d'inspection réalisées ont permis de souligner l'importance de la robustesse des tarifs et du formalisme nécessaire dans le processus de tarification. Dans les circonstances de marché actuelles, des manquements à ces niveaux peuvent conduire à un suivi inapproprié de l'activité et mener à un décalage entre les objectifs de rentabilité et les résultats observés.

Eu égard à la concurrence sur le marché, certaines entreprises réduisent fortement leurs marges, affectant négativement la rentabilité de l'ensemble de la branche « accident du travail ». La Banque veille par ailleurs à garantir une concurrence saine sur ce segment de marché, ce qui nécessite aussi des processus de tarification robustes et transparents pour l'ensemble des compagnies d'assurances concernées.

Fonctions de contrôle indépendantes

Plus de missions d'inspection qualitatives ont été réalisées en 2018, ce qui a permis d'approfondir trois des quatre fonctions de contrôle indépendantes : la fonction actuarielle, la fonction d'audit interne et la fonction de gestion des risques.

Il a été constaté que plusieurs entreprises ne prévoient pas encore suffisamment de ressources pour leurs fonctions de contrôle indépendantes. Il convient de donner le temps et les ressources nécessaires à ces fonctions pour qu'elles puissent accomplir comme il se doit leurs missions. Afin d'assurer leur indépendance et leur objectivité, il va par ailleurs de soi que les responsables des fonctions de contrôle précitées ne peuvent (plus) bénéficier d'une rémunération variable en fonction des résultats des unités opérationnelles et des domaines sur lesquels ils exercent leur contrôle.

Il a également été constaté que le statut des fonctions de contrôle indépendantes au sein de l'organisation, qui ne se limite pas à l'organigramme, ne reflétait pas toujours l'exigence d'indépendance. Même si les personnes qui exercent ces fonctions possèdent les compétences nécessaires, il reste que dans la pratique, elles n'ont pas encore l'expérience requise et n'ont souvent pas le temps nécessaire pour se développer davantage dans leur fonction, étant donné qu'elles doivent combiner celle-ci avec des activités opérationnelles.

Modèles internes

Au cours de l'année sous revue, le dossier de modèle interne complet d'une entreprise qui recourait préalablement à la méthode standard a été approuvé, faisant suite à une période de préapplication de deux ans. Des travaux de préapplication ont été par ailleurs entamés pour deux autres entreprises désireuses de s'installer en Belgique dans le cadre du brexit.

Le suivi des modèles internes de quatre compagnies, préalablement approuvés, a été poursuivi en 2018. Plusieurs dimensions ont été couvertes, notamment le suivi du plan de remédiation de l'entreprise, celui des « *terms and conditions* » imposés par les superviseurs, ainsi qu'un suivi général de la performance des modèles. Par ailleurs, plusieurs changements significatifs apportés à ces modèles ont également été traités au cours de l'année sous revue. Des mesures ont été prises lorsque la Banque estimait que la qualité des modèles internes n'était pas suffisante.

Outre les travaux liés au capital de solvabilité requis (*solvency capital requirement*, SCR), la Banque a poursuivi ses travaux de benchmarking relatifs aux générateurs de scénarios économiques (GSE) développés par les entreprises d'assurance et le suivi des aspects liés à la gestion actifs-passifs de modèles utilisés pour la valorisation des passifs d'assurance-vie. Le développement interne de *challenger models* a également été poursuivi.

ENCADRÉ 16

Provision clignotant

L'arrêté royal[1] relatif aux comptes annuels des entreprises d'assurance et de réassurance prévoit que les provisions complémentaires constituées dans le cadre de Solvabilité I sont conservées dans les comptes annuels statutaires lors du passage à Solvabilité II et doivent ensuite être complétées aussi longtemps que le risque de taux d'intérêt subsiste.

Étant donné que le nouveau cadre Solvabilité II impose des exigences spécifiques en matière de fonds propres réglementaires pour couvrir le risque de taux d'intérêt, l'arrêté royal précité prévoit des dispositions simplifiées en matière d'exemption de l'obligation de dotation aux provisions complémentaires. Le mécanisme d'octroi de telles exemptions a été mieux aligné sur Solvabilité II.

1 Arrêté royal du 1 juin 2016 modifiant l'arrêté royal du 17 novembre 1994 relatif aux comptes annuels des entreprises d'assurance et de réassurance.

La couverture de l'ensemble des exigences de fonds propres réglementaires est une condition nécessaire pour être exempté de l'obligation de dotation aux provisions complémentaires. Pour prétendre à l'exemption, les entreprises doivent également effectuer des tests de résistance portant sur leur exposition au risque de taux d'intérêt et les résultats de ces tests doivent être satisfaisants.

L'évaluation des dossiers peut être résumée comme suit. L'exemption est accordée si les deux conditions suivantes sont remplies sans qu'il y ait d'autres éléments qui empêcheraient que l'exemption soit accordée : l'entreprise doit tout d'abord rapporter un ratio de solvabilité supérieur à 100 % dans le scénario de base, et doit ensuite le maintenir à un niveau supérieur à 100 % après application d'un scénario défavorable.

Pour 2018, la Banque a reçu des demandes d'exemption de 24 entreprises. Neuf entreprises ont renoncé à l'exemption et constitueront donc des provisions complémentaires pour couvrir le risque de taux d'intérêt dans leurs bilans.

2. Cadre légal du contrôle prudentiel

2.1 Révision du cadre légal de Solvabilité II

Révision de la formule standard de Solvabilité II

Au cours de la période sous revue, la Commission européenne a révisé certains aspects de la formule standard de calcul du capital de solvabilité requis[1]. Entre septembre 2015 et janvier 2016, la Commission européenne avait tenu une consultation publique sur les avantages, les effets indésirables, la cohérence et la cohésion de la réglementation financière, en ce compris la réglementation Solvabilité II. Plus de 50 répondants avaient participé à cette enquête publique, dont des acteurs du secteur de l'assurance, des autorités publiques et des organisations non gouvernementales. Sur la base du retour d'informations reçu par la Commission, trois domaines dans lesquels le cadre Solvabilité II pourrait être amélioré ont été recensés.

Le premier domaine concerne l'application proportionnée et simplifiée des exigences de Solvabilité II. La législation Solvabilité II a remplacé 28 régimes nationaux par un cadre juridique harmonisé fondé sur les risques. La directive Solvabilité II[2] prévoit que le règlement et les normes techniques d'exécution élaborés par la Commission soient établis en tenant compte du principe de proportionnalité, qui devrait garantir une application proportionnée de la directive, en particulier en ce qui concerne les petites entreprises d'assurance. Bien que le règlement prévoie de nombreuses dispositions en matière de proportionnalité, la consultation publique a montré que des améliorations pouvaient être apportées pour garantir que les exigences légales soient proportionnées aux risques. Parmi les thèmes concrets pour lesquels davantage de simplifications sont possibles figurent les dispositions relatives au calcul des exigences de fonds propres pour le risque de contrepartie et le risque de catastrophe.

Le deuxième domaine concerne l'élimination des incohérences techniques involontaires. La consultation publique a montré que le cadre Solvabilité II pourrait être amélioré sur le plan de la cohérence par rapport à la législation d'autres secteurs financiers, par exemple en matière de traitement prudentiel des produits dérivés et de garanties d'autorités locales. Il y aurait

1 Comme le prévoit le considérant 150 du règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II).

2 Conformément à l'article 29, paragraphe 4 de la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II).

lieu à cet égard de tenir compte des différences dans les modèles d'entreprise des établissements financiers. La législation devrait également permettre aux assureurs européens d'utiliser les produits financiers les plus récents. Enfin, il convient d'éviter les effets indésirables tels qu'une dépendance excessive à l'égard des agences de notation de crédit.

Le troisième et dernier domaine de la révision de Solvabilité II concerne l'élimination des obstacles injustifiés aux investissements des assureurs. Lors de la consultation publique, les répondants ont souligné que le cadre de Solvabilité II pourrait créer des restrictions indésirables sur les investissements à long terme. Le règlement délégué Solvabilité II a déjà été modifié en 2015[1] pour soutenir les investissements dans les projets d'infrastructure et les fonds européens d'investissement à long terme (*European long-term investment funds*, ELTIF). La révision de 2018 de la législation prévoit d'affiner encore la formule standard de calcul des exigences de fonds propres, afin d'obtenir une meilleure sensibilité au risque pour certains types d'investissements. Ainsi, pour les investissements dans des entreprises pour lesquelles il n'existe pas actuellement de notation de crédit par une agence de notation, une pondération affinée des risques sur la base des chiffres financiers de cette entreprise pourrait être envisagée.

En ce qui concerne ces trois domaines de révision, la Commission européenne a envoyé deux lettres à l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) en juillet 2016 et février 2017, demandant un avis technique sur les éléments spécifiques de la formule standard. L'EIOPA a transmis ses avis techniques à la Commission en octobre 2017 et février 2018. Ceux-ci portent sur un certain nombre de questions présentant un intérêt particulier pour le secteur belge de l'assurance, notamment le traitement des garanties d'autorités locales, l'approche *look-through* pour les investissements détenus dans des entreprises liées et les dispositions relatives à l'effet de compensation des pertes des impôts différés.

Révision des mesures de garanties à longues échéances

En vue d'assurer le bon fonctionnement et la stabilité des marchés européens de l'assurance, une série de mesures de garantie à longue échéance ont été instaurées dans le cadre réglementaire Solvabilité II. Il s'agit plus particulièrement d'une technique d'extrapolation de la courbe des taux sans risque menant à l'établissement de taux suffisamment stables pour atténuer la volatilité artificielle des fonds propres et des provisions techniques, de plusieurs ajustements ayant pour objectif de décourager les comportements procycliques et de plusieurs mesures transitoires permettant un passage séquentiel du régime prudentiel précédent (Solvabilité I) au nouveau régime.

L'instauration de ces mesures s'accompagne d'un examen minutieux de leur efficacité. L'EIOPA a été mandatée à cet effet pour présenter, sur une base annuelle et jusqu'au 1er janvier 2021, un rapport au Parlement européen, au Conseil et à la Commission concernant les effets de l'application de ces mesures. Les autorités de contrôle nationales collaborent étroitement avec l'EIOPA pour lui permettre de mener à bien ce projet.

Depuis 2016, l'EIOPA a publié trois rapports relatifs à l'application des mesures de garantie à longue échéance et à leur influence sur la position financière des entreprises concernées et, de façon plus générale, également sur leur incidence économique dans l'Union Européenne.

Le Rapport 2018 de l'EIOPA montre, par exemple, que le ratio de solvabilité de l'ensemble du secteur belge est de 192 % lorsque toutes les mesures de garantie à longue échéance sont prises en compte, mais qu'il revient à 174 % sans la prise en compte de ces mesures. Cette incidence de 18 points de pourcentage est inférieure à la moyenne européenne qui elle, s'établit aux alentours de 38 points de pourcentage, le ratio de solvabilité revenant de 239 % à 201 %. Il convient de noter également qu'en Belgique, 39 entreprises utilisent la correction pour la volatilité de la courbe des taux d'intérêt sans risque et qu'une seule applique la mesure transitoire sur les provisions techniques. Au niveau européen 737 entreprises d'assurance et de réassurance sur un total de 2912, utilisent au moins une mesure.

Il est attendu de l'EIOPA qu'elle rende, le cas échéant après avoir consulté l'ESRB et après avoir procédé à des consultations publiques, un avis sur l'évaluation des mesures de garantie à longue échéance à la

1 Cf. Rapport 2017 de la Banque.

Commission européenne. La Commission présentera ensuite un rapport concernant la révision de ces mesures au plus tard le 1er janvier 2021.

2.2 La norme comptable IFRS 17

Depuis le 1er janvier 2012, toute entreprise d'assurance et de réassurance de droit belge est tenue d'établir des comptes consolidés et un rapport de gestion sur ses comptes consolidés si, seule ou conjointement, elle contrôle une ou plusieurs filiales de droit belge ou de droit étranger. Cette consolidation s'effectue selon l'ensemble des normes comptables internationales définies par le Conseil des normes comptables internationales (International Accounting Standards Board, IASB) qui, à la date de clôture du bilan, ont été adoptées par la Commission européenne.

Le 18 mai 2017, l'IASB a publié une nouvelle norme relative aux contrats d'assurance, la norme IFRS 17, remplaçant la norme précédente IFRS 4. Cette norme prescrit un ensemble de principes encadrant la valorisation de contrats d'assurance. Elle est essentiellement fondée sur une méthode de valeur actuelle et une uniformisation de la présentation des comptes. Les principes généraux de valorisation au sein de la nouvelle norme sont relativement proches de ceux du régime prudentiel Solvabilité II. Dans les deux cas par exemple, la valeur attendue des flux de trésorerie des contrats doit être projetée pour chaque maturité, escomptée avec une courbe de taux sans risque et corrigée avec une marge de risque.

Au niveau mondial, il est attendu que la norme entre en vigueur au 1er janvier 2022. En Europe, avant d'être applicable, elle doit d'abord être ratifiée par la Commission européenne. Initialement, l'entrée en vigueur de la norme était prévue le 1er janvier 2021 mais l'IASB a en novembre 2018 provisoirement décidé de prolonger d'un an le délai de mise en œuvre afin d'éviter que les incertitudes liées à une éventuelle réouverture de la norme, sur laquelle l'IASB se penche à la suite des demandes de plusieurs associations sectorielles, ne mettent en difficulté la bonne préparation des entreprises.

Dans le cadre de ce processus d'adoption, le European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), un panel consultatif européen en matière d'information financière, a été sollicité par la Commission européenne pour émettre une opinion concernant la ratification de la norme. Cette opinion doit être accompagnée d'une analyse d'incidence détaillée, incluant une analyse coût-bénéfice, ainsi qu'une analyse plus globale de l'impact économique de l'instauration de la norme dans l'Union européenne. Á cet effet, l'EFRAG collabore avec les superviseurs et les entreprises concernées, qui participent à des études de terrain lui permettant de mener à bien ses analyses. En parallèle, l'EIOPA a réalisé et publié une analyse présentant les mérites de la norme sous l'angle européen et comparant les points communs entre le régime Solvabilité II et la nouvelle norme comptable, mettant ainsi également en exergue les gains potentiels d'efficacité qui pourraient en découler. Il convient toutefois de noter que la nouvelle norme est considérablement plus complexe que la précédente et que sa mise en œuvre représente actuellement un défi pour les entreprises concernées.

2.3 Modernisation du cadre règlementaire en matière de gouvernance

La loi de contrôle des entreprises d'assurance[1] a renforcé les règles qualitatives en matière de gouvernance applicables aux entreprises d'assurance et de réassurance. Depuis l'entrée en vigueur de ce nouveau dispositif, la Banque a traité un grand nombre de dossiers relatifs à la gouvernance et a tiré un premier bilan de la mise en œuvre des nouvelles exigences qualitatives. Il est ainsi apparu nécessaire de moderniser le cadre règlementaire sur plusieurs aspects, ce qu'a permis la publication, le 13 septembre 2018, d'une communication[2] qui a actualisé la circulaire coupole en matière de système de gouvernance pour le secteur de l'assurance et de la réassurance[3] dans plusieurs domaines.

Cette communication a tout d'abord clarifié la notion de proportionnalité en classant – sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs – les entreprises et groupes d'assurance et de réassurance de droit belge en deux catégories : les entreprises/groupes d'importance significative et les entreprises/groupes d'importance moins significative. Les conséquences concrètes de cette classification en matière de gouvernance ont

1 Loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance.

2 Communication 2018_23 datée du 13 septembre 2018 actualisant la circulaire Coupole Système de gouvernance.

3 Circulaire 2016_31 relative aux attentes prudentielles de la Banque en matière de système de gouvernance pour le secteur de l'assurance et de la réassurance (« Circulaire Coupole Système de gouvernance »).

été précisées. Il s'agit, par exemple, du fait que la fréquence de révision complète du *Regular Supervisory Report* (voir section E.1.) est de trois ans pour les entreprises/groupes d'importance moins significative (avec déclaration annuelle de changement) et d'un an pour les entreprises/groupes d'importance significative. Un autre exemple est le fait qu'il soit autorisé, dans les entreprises d'importance moins significative, de cumuler plusieurs fonctions de contrôle indépendantes dans le chef d'une même personne ou de sous-traiter en externe une fonction de contrôle indépendante. De même, la répartition des tâches entre les membres du comité de direction d'une entreprise d'importance moins significative doit respecter des règles moins sévères que celles qui sont applicables dans les entreprises d'importance significative.

Ensuite, des précisions ont été apportées concernant plusieurs dimensions relevant de la notion de système de gouvernance. Les missions des organes de gestion ont été clarifiées en matière de validation des reportings prudentiels et de politique d'intégrité. Les règles organisationnelles à respecter au niveau de la conservation des documents relatifs aux activités d'assurance et de réassurance conformément à l'article 76 de la loi et les attentes de la Banque en matière de reporting des fonctions de contrôle indépendantes et de cumul de fonctions ont également été précisées.

Enfin, compte tenu du fait qu'un nombre croissant d'entreprises sous-traitent certaines fonctions ou activités critiques, la Banque a renforcé ses exigences en matière de sous-traitance, en définissant notamment le contenu du dossier d'informations à lui communiquer et les modalités de reporting du prestataire de services aux organes de gestion de l'entreprise concernée.

2.4 International Capital Standard

Dans le cadre de la convergence mondiale des normes prudentielles d'assurances et de la promotion de la stabilité financière, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) travaille à l'élaboration d'un cadre prudentiel commun pour les groupes d'assurance opérant au niveau international (*internationally active insurance group*, IAIG [1]). Ce cadre comporte notamment la mise au point d'une norme internationale d'exigence de fonds propres (*International Capital Standard*, ICS) qui se compose de plusieurs volets : la disposition relative au périmètre de consolidation, la valorisation des actifs et des passifs, les éléments de fonds propres et les exigences de fonds propres.

Ces quatre dernières années, différents *field tests* ont été effectués en la matière. Le *field testing* sert à affiner les normes de fonds propres évoquées ci-dessus et à poursuivre l'élaboration des aspects qualitatifs du cadre réglementaire. Il permet aussi de bénéficier de contributions d'experts du côté tant du secteur concerné que des autorités de contrôle. Au cours de la période sous revue, un *field testing* a été réalisé pour préciser davantage les exigences de fonds propres selon une approche standard. Des données ont également été récoltées concernant les modèles internes utilisés pour la détermination des exigences de fonds propres. L'on s'attend à ce que la norme internationale de fonds propres puisse être finalisée pour la fin de 2019 en vue de son application, sur une base consolidée et après une période d'observation de cinq ans, à l'ensemble des groupes d'assurance concernés opérant au niveau international. Les discussions en cours visent notamment à ce que la norme européenne Solvabilité II soit reconnue comme la mise en œuvre pratique de la norme internationale d'exigence de fonds propres.

2.5 Tests de résistance

La politique de la Banque en matière de tests de résistance pour les entreprises d'assurance prévoit que le secteur de l'assurance est soumis à un test de résistance au moins une fois par an, et que celui-ci est aligné sur le test de résistance européen éventuel. L'EIOPA a réalisé en 2018 un tel test de résistance européen, auquel ont participé deux groupes d'assurance belges. En outre, la Banque a décidé de soumettre également à un tel exercice une série d'assureurs individuels qui représentent collectivement une part significative du secteur belge de l'assurance. Ce test de résistance belge prévoyait les mêmes scénarios que ceux mis au point pour l'exercice de l'EIOPA.

1 Les IAIG sont des groupes d'assurance qui répondent à deux critères, le premier lié au poids de l'activité non domestique, le second à la taille du groupe. Un IAIG devrait ainsi émettre des primes dans au moins trois pays, et le pourcentage de ses primes brutes émises non domestiques être supérieur à 10 %. Il devrait en outre, en moyenne sur trois ans, disposer d'actifs supérieurs à 50 milliards de dollars ou de primes supérieures à 10 milliards de dollars. L'autorité de contrôle a une certaine marge d'appréciation dans l'application de ces mesures au moment de déterminer si un groupe en particulier doit être considéré comme IAIG ou non.

Le test de résistance européen comprenait en 2018 trois scénarios. Deux scénarios consistaient en une combinaison de risques de marché et de risques de souscription. Ces deux scénarios avaient été élaborés par l'EIOPA et l'ESRB et reflètent l'évaluation par l'ESRB des principaux risques pour le système financier européen.

L'objectif principal du scénario *Yield Curve Down* (YCD) est de recenser et d'évaluer les vulnérabilités potentielles du secteur de l'assurance résultant d'un environnement persistant de taux d'intérêt bas combiné à une hausse limitée des primes de risque et une diminution de la mortalité en raison de progrès médicaux. Le scénario touche tant l'actif que le passif des entreprises, en raison de la combinaison d'un environnement caractérisé par des courbes de taux d'intérêt sans risque à la baisse, de chocs dans les catégories d'actifs importantes du portefeuille de placements et d'une augmentation plus importante que prévu de l'espérance de vie moyenne. Ce scénario fait non seulement partie du cadre d'évaluation des risques macroprudentiels de la Banque, mais il permet par ailleurs de recenser les éventuelles faiblesses qui pourraient exister au niveau microprudentiel. Concrètement, cela signifie que les résultats du scénario YCD sont pris en compte dans l'évaluation du dossier d'exemption pour la constitution de la provision clignotant pour risque de taux d'intérêt (cf. encadré 16, section E.1.).

Le scénario *Yield Curve Up* (YCU) teste la résilience du secteur en cas d'augmentation soudaine et prononcée de l'aversion au risque, complétée par une révision à la hausse des charges de sinistres et une incidence sur le rachat de contrats d'assurance. Ce scénario se traduit par un relèvement des courbes de taux d'intérêt sans risque, une forte augmentation des primes de risque pour les principales catégories d'actifs, une hausse de l'inflation avec incidence sur les provisions techniques non-vie, et des flux de trésorerie sortants significatifs du fait de l'augmentation des rachats.

Le troisième scénario, élaboré par l'EIOPA, simule l'incidence de différentes catastrophes naturelles sur la situation financière des assureurs. Ce scénario n'a pas été utilisé dans le cadre du test de résistance belge.

La date de référence pour cet exercice avait été fixée au 31 décembre 2017. Pour chaque scénario, il a été demandé de calculer l'incidence sur le bilan, les moyens propres et l'exigence de fonds propres. Les résultats de ces tests de résistance ont été publiés sur le site web de l'EIOPA [1].

2.6 Évolutions en matière de reporting

En ce qui concerne le reporting prudentiel au niveau des assurances, l'accent a été mis au cours de l'année 2018 sur la qualité des données et sur la simplification de certains reportings narratifs et quantitatifs.

La qualité des données des reportings quantitatifs reste, en effet, un sujet de préoccupation tant pour le secteur que pour les superviseurs. Outre sa contribution à l'introduction de nouveaux tests de validation au niveau européen, la Banque a réalisé ses propres tests de validation au niveau belge. Des tests systématiques portant sur la liste des actifs ont été introduits pour vérifier la concordance entre les informations du reporting Solvabilité II et celles contenues dans les comptes annuels. La Banque a également continué d'associer les auditeurs au processus de contrôle de la qualité des reportings prudentiels et poursuivra son dialogue avec ces derniers pour partager son expérience et préciser ses attentes.

Une nouvelle communication [2] modifie les reportings narratifs que les entreprises d'assurance et de réassurance devront communiquer à la Banque dès 2019. Ces évolutions concernent principalement : (i) l'intégration du mémorandum de gouvernance dans le *Regular Supervisory Repor*t (RSR), (ii) la révision de la fréquence de collecte du RSR avec une différenciation selon qu'une entreprise est catégorisée comme entreprise d'importance significative ou d'importance moins significative, (iii) l'autorisation encadrée de faire référence à des documents internes dans le RSR et (iv) l'adaptation des modalités de transmission de certains reportings. Outre ces révisions de fond, la communication a également précisé les dates de collecte des reportings pour l'année 2019 et repris sur le site internet de la Banque un inventaire des templates de reporting à utiliser.

Dans le cadre de son analyse des risques, la Banque procède chaque année à une série d'analyses horizontales des principaux risques auxquels est exposé le secteur des assurances. Le risque de taux d'intérêt, le risque de liquidité et le risque de *spread* des assureurs belges sont examinés plus en détail. Pour l'analyse des

1 https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/EIOPA%202018%20Insurance%20Stress%20Test%20Report.pdf.

2 Communication NBB_2018_24/Secteur de l'assurance et de la réassurance – rapports périodiques à transmettre via la plateforme eCorporate à partir de 2019.

risques de taux d'intérêt et de liquidité, des reportings spécifiques avaient été élaborés d'avant l'introduction de Solvabilité II. Sur la base des nouvelles données fournies par le reporting Solvabilité II, la Banque a examiné en 2018 dans quelle mesure les reportings sur les risques de taux d'intérêt et de liquidité pouvaient être rationalisés.

Afin d'obtenir une image plus complète et plus détaillée de l'exposition du secteur de l'assurance au risque de taux d'intérêt, la Banque a décidé en 2014 d'élaborer un reporting annuel standard spécifique pour le suivi de ce risque. Les données ont généralement été demandées tant pour l'ensemble du portefeuille des entreprises que pour les principaux segments de produits. Grâce aux informations contenues dans le reporting Solvabilité II, le reporting du risque de taux d'intérêt a désormais pu être simplifié. Ainsi, les projections des flux de trésorerie des provisions techniques et des rendements ne sont plus demandées. En outre, la *duration* des provisions techniques, celle des actifs destinés à couvrir ces provisions et la projection des flux de trésorerie des actifs ne doivent être renseignées qu'au niveau du portefeuille. Le volet consacré à la composition des taux d'intérêt garantis sur le portefeuille d'assurance est intégralement conservé. La date de livraison de ce reporting est avancée de deux mois à compter de 2019.

Compte tenu de la tendance à la baisse des volumes de primes de l'assurance vie traditionnelle et de l'augmentation de la part des actifs illiquides sur le marché belge de l'assurance, la Banque prévoit un reporting trimestriel de liquidité distinct pour toutes les entreprises d'assurance vie. Ce reporting se concentre sur le suivi des flux de trésorerie entrants et sortants, l'évolution des actifs et passifs liquides et, enfin, l'évolution des expositions aux instruments et dérivés présentant un risque de liquidité potentiel. Cela permet d'analyser plus systématiquement le risque de liquidité d'une entreprise d'assurance, tant au niveau individuel que sectoriel. Le reporting Solvabilité II offre désormais la possibilité de dériver directement ou indirectement une série d'indicateurs similaires. Afin de favoriser l'efficacité des deux systèmes de reporting, le reporting de liquidité a dès lors été mieux aligné sur les exigences de reporting de Solvabilité II. Par exemple, les données relatives à la liquidité du portefeuille d'investissement ne sont plus demandées, mais sont dérivées des reportings Solvabilité II de la liste des actifs. La date de livraison de ce reporting reste inchangée.

Au niveau européen, l'EIOPA a également fait part de son projet d'entamer une réflexion sur le reporting à partir de 2019. La révision du reporting visera à réévaluer la pertinence du contenu, la structure et les formats standardisés des *Quantitative Reporting Templates* (QRT). L'objectif, n'est cependant pas de réduire ou d'augmenter le nombre d'informations à transmettre, mais d'améliorer l'ensemble des rapports et des publications en relation avec l'objectif visé.

F. Infrastructures de marchés financiers

Au cours de l'année sous revue, une attention particulière a été accordée, dans le domaine des infrastructures de marché, aux risques informatiques et aux cyber-risques, à l'incidence des FinTech sur les modèles d'entreprise des infrastructures de marchés financiers et aux évolutions dans le domaine du brexit. Ces sujets sont abordés distinctement dans le chapitre G. La suite du présent chapitre traite des autres activités dans le domaine du contrôle et de l'oversight des infrastructures de marché, des paiements et des fournisseurs de services critiques.

1. Cartographie du secteur

La Banque est chargée tant de l'*oversight* que du contrôle prudentiel des infrastructures de marchés financiers (IMF), des dépositaires de titres, des prestataires de services de paiement et des fournisseurs de services critiques. L'*oversight* porte sur la sécurité du système financier tandis que le contrôle prudentiel examine la sécurité des opérateurs d'IMF.

Les IMF sont des composantes critiques des marchés financiers nationaux et internationaux en raison des services qu'elles fournissent, par exemple la facilitation de l'échange d'argent contre des biens, des services et des actifs financiers, ou l'offre d'un moyen sûr et efficace pour les autorités de gérer les risques systémiques et pour les banques centrales de mener leur politique monétaire[1]. Les IMF ont été conçues pour concentrer les activités de paiement, de compensation et de règlement afin de mieux gérer les risques et de réduire les coûts et les retards dans ces domaines. Des IMF qui fonctionnent bien peuvent améliorer considérablement l'efficience, la transparence et la sécurité des systèmes financiers. Cependant, l'activité des IMF les conduit souvent à concentrer les risques, et des IMF mal conçues et mal gérées peuvent même constituer en tant que telles une source de risque systémique. C'est pourquoi il convient de prévoir un cadre adéquat de réglementation, de contrôle et d'*oversight*.

Les banques centrales ont traditionnellement assumé ce rôle d'*oversight* car elles ont tout intérêt à maintenir la sécurité et l'efficacité des systèmes de paiement, de compensation et de règlement. L'une des principales tâches des banques centrales est en effet d'assurer le maintien de la confiance du public dans la monnaie, confiance qui dépend dans une large mesure de la capacité des agents économiques à transférer les capitaux et les instruments financiers sans heurts et en toute sécurité par l'intermédiaire de ces IMF. Ces systèmes doivent dès lors être robustes et fiables, et rester disponibles lorsque les marchés sont en crise : en outre, ils ne peuvent jamais être eux-mêmes à l'origine d'une crise. L'*oversight* poursuit ces objectifs en surveillant, en évaluant et, le cas échéant, en modifiant les systèmes.

Les banques centrales ont tout intérêt à maintenir la sécurité et l'efficacité des systèmes de paiement, de compensation et de règlement

La Banque est par ailleurs une autorité de contrôle microprudentiel pour les établissements financiers individuels, mettant l'accent sur la solidité financière de l'opérateur (en évaluant le respect des exigences prudentielles).

1 Le rôle que jouent les IMF pour les marchés financiers et l'économie réelle est décrit au paragraphe 1.1 du « Financial Market Infrastructures and Payment Services Report 2018 » (https://www.nbb.be/doc/ts/publications/fmi-and-paymentservices/2018/fmi-report2018.pdf).

Dans les cas où la Banque exerce à la fois un *oversight* et un contrôle prudentiel, ces deux activités peuvent être considérées comme complémentaires.

Le tableau ci-dessous présente un relevé des systèmes et établissements placés sous le contrôle et/ou l'*oversight* de la Banque. En plus de la classification par type de services fournis, ces institutions sont également regroupées selon : (i) le rôle de la Banque (à savoir autorité de contrôle prudentiel, *overseer*, ou les deux) et (ii) la dimension internationale du système ou de l'établissement (la Banque en tant que seule autorité, accord de coopération internationale avec la Banque comme acteur principal, ou autre rôle de la Banque).

Tableau 25

Cartographie du secteur des infrastructures de marchés financiers et des services de paiement

	Collaboration internationale		La Banque intervient comme autorité unique
	La Banque intervient comme autorité principale	La Banque participe sous la conduite d'une autre autorité	
Contrôle prudentiel		Dépositaire de titres Bank of New York Mellon SA/NV	Dépositaire de titres BNYM Brussels branch Prestataires de services de paiement (PSP) Établissements de paiement (PI) Établissements de monnaie électronique (ELMI) *La liste complète des établissements peut être consultée sur : https://www.nbb.be/fr/supervision-financiere/controle-prudentiel/domaines-de-controle/etablissements-de-paiement-et-1*
Contrôle prudentiel et *oversight*	Dépositaire central de titres (CSD) Euroclear Belgium Dépositaire central de titres international (ICSD) Euroclear Bank SA/NV Organisme assimilé à un organisme de liquidation Euroclear SA/NV	Systèmes de règlement de titres (CCP) LCH Ltd (UK), ICE Clear Europe (UK) LCH SA (FR), Eurex Clearing AG (DE), EuroCCP (NL), Keler CCP (HU), CC&G (IT)	Processeurs de paiement Worldline SA/NV
Oversight	Fournisseur de services critiques SWIFT	Fournisseur de services TARGET2-Securities (T2S)[1] Système de paiement TARGET2 (T2)[1] CLS Bank	Dépositaire central de titres NBB-SSS Schémas de paiement par cartes Bancontact[1] MasterCard Europe Système de paiement Centre d'échange et de compensation (CEC)[1]

Infrastructures post-marché	Compensation de titres	Paiements	Systèmes de paiement
	Règlement de titres		Établissements de paiement et établissements de monnaie électronique
	Conservation de titres		Processeurs de paiement
Fournisseurs de services	T2S		Schémas de paiement par cartes
Fournisseurs de services critiques	SWIFT		

Source : BNB.
1 Peer review dans l'Eurosystème/SEBC.

2. Priorités de l'*oversight* et du contrôle

Plusieurs sujets tels que les risques informatiques et les cyber-risques, et l'incidence des FinTech et du Brexit sont traités de manière transversale dans le chapitre G. Au cours de l'année sous revue, des priorités propres aux différents établissements ont également été déterminées sur la base d'analyses de risques. Les risques de liquidité et les risques opérationnels constituaient à cet égard des thèmes communs. Une attention particulière a également été accordée aux nouvelles exigences en matière d'agrément dans le cadre du renforcement de la réglementation européenne. Les établissements déjà agréés en Belgique ont dû démontrer qu'ils satisfaisaient à ces nouvelles exigences pour pouvoir poursuivre leurs activités. Le paragraphe suivant fournit plus de détails sur les demandes d'agrément des dépositaires centraux de titres belges en vertu du règlement sur les CSD, les contreparties centrales, le contrôle des établissements de paiement, y compris la procédure de *grandfathering* en vertu de la deuxième directive européenne sur les services de paiement (PSD2), et l'*oversight* des activités de paiement.

Dépositaires centraux de titres

En ce qui concerne les dépositaires centraux de titres (*central securities depositories*, CSD), la Banque, en tant qu'autorité nationale compétente, s'est concentrée, au cours de l'année sous revue, sur l'évaluation du respect du règlement CSD[1].

Bien que le NBB-SSS[2] ne relève pas, d'un point de vue strictement juridique, de la compétence de l'autorité compétente pour les CSD, la Banque a décidé de mettre en œuvre en interne un contrôle indépendant du respect par le NBB-SSS du règlement CSD, tout comme elle est chargée de contrôler le respect de ce règlement par les CSD privés (à savoir Euroclear Belgium et Euroclear Bank), ce qui favorise des conditions de concurrence équitables.

En septembre 2017, Euroclear Belgium avait déposé une demande d'agrément au titre du règlement CSD. La Banque avait estimé que cette demande était incomplète, en ce qu'elle avait besoin d'informations complémentaires pour évaluer si toutes les exigences du règlement CSD étaient remplies. En septembre 2018, Euroclear Belgium a fourni toutes les informations complémentaires demandées, après quoi sa demande a été considérée comme complète par la Banque. Après consultation des « autorités pertinentes »[3] (au cours d'une période légale de 3 mois maximum après que la demande a été considérée comme étant complète), la Banque décidera dans le courant de l'année 2019 si Euroclear Belgium remplit toutes les conditions pour obtenir l'agrément comme CSD.

Tout au long du processus d'agrément d'Euroclear Belgium, la Banque a maintenu des contacts étroits avec les autorités compétentes en France et aux Pays-Bas, au motif qu'Euroclear Belgium utilise la même plate-forme technique (« ESES ») qu'Euroclear France et qu'Euroclear Nederland, et que leurs dossiers d'agrément contiennent dès lors de nombreux éléments identiques. Bien que le processus d'évaluation soit organisé bilatéralement par chaque autorité compétente avec son CSD, les autorités concernées coordonnent ce processus entre elles en raison de ces éléments identiques.

Pour le dépositaire central international de titres Euroclear Bank aussi, la Banque a misé sur la coopération internationale. Les *overseers* des banques centrales émettrices des principales monnaies – avec lesquelles un accord multilatéral de coopération a été conclu – peuvent échanger leurs points de vue sur l'évaluation par la Banque de la gestion du risque de crédit, du risque de liquidité et du risque opérationnel d'Euroclear Bank. Comme cela avait été le cas pour Euroclear Belgium, la demande d'Euroclear Bank visant à obtenir un agrément au titre du règlement CSD avait également été jugée incomplète et, au cours de l'année sous revue, la Banque a accordé une attention particulière aux domaines pour lesquels des informations complémentaires avaient été demandées. En préparation à l'agrément d'Euroclear Bank en tant que CSD, une coopération étroite a par ailleurs été mise en place avec les autorités luxembourgeoises, compétentes pour l'autre dépositaire de titres international Clearstream Banking Luxembourg, afin de parvenir à une approche harmonisée.

1 Règlement (UE) n° 909/2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres.

2 NBB-SSS est le système de règlement-livraison de titres (SRL) géré par la Banque et dans lequel sont émises les obligations de l'État belge, des entités régionales et de certains émetteurs privés. Les actions de sociétés belges sont émises dans Euroclear Belgium.

3 Il s'agit notamment de l'ESMA, de l'Eurosystème en tant que banque centrale émettrice de l'euro et des autorités des États membres pour lesquels le CSD est important.

Systèmes de règlement de titres

Bien qu'aucune contrepartie centrale (*central counterparty*, CCP) n'ait son siège en Belgique, la Banque participe à différents collèges de contrôle de CCP, en raison du fait que ces établissements liquident les opérations sur les livres d'un dépositaire central de titres belge ou de l'importance d'un établissement financier belge en tant que participant à une CCP. Comme les activités en euros des CCP opérant actuellement depuis le Royaume-Uni peuvent être significatives, l'incidence du brexit est suivie attentivement. Pour le reste, les priorités en matière de contrôle des différentes CCP sont déterminées par les autorités nationales compétentes, en concertation avec les collèges de surveillance.

Contrôle prudentiel des paiements

La Banque a une large responsabilité en matière de paiements et – selon le système ou l'établissement – intervient à cet égard à titre d'*overseer* ou d'autorité de contrôle prudentiel, tandis qu'en sa qualité d'autorité de contrôle prudentiel, elle veille sur les prestataires de services de paiement.

À la fin de 2018, 19 établissements de paiement et cinq établissements de monnaie électronique étaient soumis au contrôle de la Banque. Celle-ci exerçait en outre le contrôle sur cinq établissements à statut limité[1] et cinq succursales d'établissements étrangers. Au cours de l'année sous revue, aucun nouvel agrément d'établissement de paiement ou d'établissement de monnaie électronique de droit belge n'a été délivré. Par ailleurs, au cours de l'année sous revue, trois agréments ont été retirés, deux succursales étrangères ont été agréées et un établissement est passé du statut limité au statut complet.

Un élément important des agréments octroyés par la Banque dans le cadre du brexit est le déplacement effectif des services de paiement et/ou de monnaie électronique vers une entité belge. Cela signifie que les décisions commerciales concernant le marché belge – et, par extension, le marché de l'EEE si les services y sont fournis sur la base de l'agrément en Belgique – doivent être prises par l'entité belge,

1 Un statut limité implique qu'un certain nombre d'exigences administratives en matière d'agrément n'ont pas à être remplies (par exemple, la présentation d'un plan ex ante pour fournir des données statistiques à la Banque ou un plan visant à signaler les incidents majeurs à la Banque). Les exigences en matière de sécurité informatique ou de lutte contre le blanchiment de capitaux sont en revanche pleinement applicables aux établissements à statut limité.

Tableau 26

Évolution du nombre d'établissements de paiement et d'établissements de monnaie électronique soumis au contrôle

(données en fin de période)

	2014	2015	2016	2017	2018
Établissements de paiement	18	20	24	26	25
De droit belge	11	12	16	19	19
Établissements limités [1]	4	5	5	5	3
Succursales étrangères relevant du droit d'un État membre de l'EEE	3	3	3	2	3
Établissements de monnaie électronique	11	11	9	9	9
De droit belge	5	5	5	5	5
Établissements limités [2]	5	5	3	3	2
Succursales étrangères relevant du droit d'un État membre de l'EEE	1	1	1	1	2

Source : BNB.

1 Établissements enregistrés comme établissements limités conformément à l'article 82 de la loi du 11 mars 2018 et soumis à un régime limité.

2 Établissements enregistrés comme établissements limités conformément à l'article 200 de la loi du 11 mars 2018 et soumis à un régime limité.

et qu'il doit y avoir des activités réelles dans l'entité belge ou au départ de celle-ci. Les demandeurs peuvent utiliser le contenu de leur dossier de candidature étranger initial, mais celui-ci doit être adapté à la perspective de l'entité belge et tenir compte des spécificités belges en matière de législation applicable, par exemple en ce qui concerne la réglementation anti-blanchiment.

En 2017, la Banque avait déjà octroyé un agrément à deux établissements de paiement belges créés par des établissements de paiement britanniques en vue de continuer à fournir leurs services sur le continent après le brexit.

Au cours du second semestre de l'année sous revue, plusieurs demandes ont été reçues d'établissements de paiement britanniques pour l'agrément d'un établissement de paiement belge pouvant opérer en parallèle avec l'établissement britannique et fournir des services au sein de l'EEE à partir de l'entité belge.

Au cours de la période sous revue, l'une des priorités du contrôle prudentiel des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique a été la mise en œuvre de la deuxième directive européenne sur les services de paiement (PSD2) [1], qui a été transposée en droit belge par la loi du 11 mars 2018 [2]. Cette loi impose notamment à la Banque de vérifier, sur la base d'un dossier soumis par l'établissement, que celui-ci satisfait aux exigences supplémentaires en matière d'agrément instaurées par la PSD2. La procédure transitoire, qui s'est déroulée au cours de l'année sous revue, est également connue sous le qualificatif de « *grandfathering* ». Les établissements qui n'ont pas soumis de dossier complet dans le délai prescrit peuvent être obligés par la Banque à cesser leurs activités de paiement.

Les exigences en matière d'agrément au titre de la PSD2 qui viennent s'ajouter à celles qui étaient d'application au titre de la PSD1 concernent les huit domaines suivants :

1 Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE, 2009/110/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE.

2 Loi du 11 mars 2018 relative au statut et au contrôle des établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique, à l'accès à l'activité de prestataire de services de paiement, et à l'activité d'émission de monnaie électronique, et à l'accès aux systèmes de paiement, M.B. 26 mars 2018 (ci-après « la loi du 11 mars 2018 »).

1. la protection des données de paiement sensibles ;
2. le respect des orientations de l'EBA sur l'authentification forte du client et des normes ouvertes communes et sécurisées de communication [1] ;
3. l'application d'une politique de sécurité informatique adéquate ;
4. le signalement des incidents de sécurité et des incidents opérationnels à la Banque ;
5. la collecte de données statistiques sur les transactions, la fraude et la performance ;
6. la mise en place des dispositions nécessaires à la continuité des activités ;
7. le respect des règles régissant l'émission d'instruments de paiement par carte ; et
8. le respect des règles relatives à la gestion des comptes de paiement.

Il y a lieu de noter que les exigences ne s'appliquent pas toutes à l'ensemble des établissements, certaines exigences étant propres à un modèle d'entreprise déterminé.

Par ailleurs, au cours de l'année sous revue, la Banque a également publié les circulaires et obligations d'information supplémentaires nécessaires pour le secteur, afin que le respect de ces nouvelles exigences puisse faire l'objet d'un suivi permanent. La Banque a également pris les mesures nécessaires pour transposer en droit belge les normes et orientations techniques établies par l'EBA et pour les communiquer au secteur belge des paiements.

Oversight *des activités de paiement*

En tant qu'*overseer*, la Banque couvre les systèmes de paiement, les processeurs d'instruments de paiement et les schémas de paiement par cartes. Le traitement adéquat et sûr des paiements par carte en Belgique constitue, en raison de leur rôle dans l'économie réelle, un objectif important de l'*oversight* de la Banque. Bien que les processeurs de paiement ne soient pas nécessairement des systèmes de paiement, l'économie belge est fortement tributaire de leur bon fonctionnement et, partant, de la stabilité et de la continuité des paiements en monnaie scripturale. La loi du 24 mars 2017 [2] soumet les processeurs de paiement d'importance systémique au contrôle légal direct de la Banque et fixe certaines conditions d'exercice de l'activité.

1 Règlement délégué (UE) 2018/389 de la Commission du 27 novembre 2017 complétant la directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation relatives à l'authentification forte du client et à des normes ouvertes communes et sécurisées de communication.

2 Loi du 24 mars 2017 relative à la surveillance des processeurs d'opérations de paiement.

S'agissant des systèmes de paiement, la BCE a publié en 2018 les résultats de l'exercice d'évaluation par l'Eurosystème de l'ensemble des systèmes de paiement localisés dans la zone euro. Pour les systèmes de paiement d'importance systémique (SPIS)[1], les critères utilisés pour cette évaluation sont contenus dans le « règlement SPIS » de la BCE[2], tandis que pour les autres systèmes, les critères figurent dans le cadre d'*oversight* ad hoc[3] développé par la BCE. Dans le cadre de cet exercice, la Banque s'est chargée de l'évaluation du CEC (Centre d'échange et de compensation), le système domestique belge au travers duquel transitent la plupart des paiements de détail interbancaires en Belgique.

En ce qui concerne le CEC, l'année 2018 a surtout été marquée par la préparation de la plate-forme de paiements instantanés qui permettra aux clients des banques participantes d'effectuer des virements dont le montant sera transféré en quelques secondes seulement sur le compte du bénéficiaire. La mise en production de celle-ci est annoncée pour le début de 2019. Dans le cadre de l'*oversight* du CEC, la Banque a suivi cette phase préparatoire.

Durant l'année sous revue, la Banque a également participé à l'évaluation, toujours dans le cadre de l'Eurosystème, des schémas de paiement par carte au regard des lignes directrices de l'EBA sur la sécurité des paiements par internet. Dans ce cadre, la Banque a examiné le schéma Bancontact, d'une part, et a joué, en tant que *lead overseer*, un rôle de coordinateur d'un groupe international en charge de l'évaluation de Mastercard Europe, d'autre part. Comme pour les systèmes de paiement évoqués ci-dessus, la BCE a publié le rapport de synthèse relatif au niveau de conformité global du secteur vis-à-vis de ces lignes directrices.

La loi du 24 mars 2017 relative à la surveillance des processeurs d'opérations de paiement impose aux processeurs d'importance systémique[4] des obligations en matière de gestion des risques, de continuité opérationnelle et de notification des incidents. Comme le prévoit cette loi, la Banque a adopté en novembre 2018 un règlement qui précise les différentes modalités de ces obligations : ce règlement devrait prochainement être publié sous la forme d'un arrêté royal.

1 Les systèmes de paiement d'importance systémique (SPIS) sont les suivants : TARGET2, EBA Euro 1, EBA/STEP2 et STET (le système de paiement de détail français).

2 Règlement (UE) n° 795/2014 de la Banque centrale européenne du 3 juillet 2014 concernant les exigences de surveillance applicables aux systèmes de paiement d'importance systémique (BCE/2014/28).

3 « Revised oversight framework for retail payment systems », BCE, février 2016.

4 Deux processeurs possèdent actuellement ce statut : Worldline et equensWorldline.

G. Aspects de la réglementation et du contrôle prudentiels applicables à l'ensemble des secteurs

En sa qualité d'autorité de contrôle prudentiel, la Banque a compétence sur une série de domaines qui recouvrent plusieurs secteurs et ne sont donc pas abordés dans les parties du présent Rapport consacrées aux banques, aux entreprises d'assurance et aux infrastructures de marchés financiers.

L'année 2018 a notamment été marquée par des évolutions marquantes du cadre légal européen en matière de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme ainsi qu'au niveau national, par l'entrée en vigueur de la nouvelle loi anti-blanchiment.

L'entité d'assurance qualité, qui vise à assurer que les activités de surveillance prudentielle et de résolution de la Banque répondent à un certain nombre d'exigences de qualité, a poursuivi ces travaux.

En matière de FinTech et de numérisation, la Banque a adressé un questionnaire à une sélection représentative d'établissements des secteurs des établissements de crédit, des infrastructures de marché, des établissements de paiement, des établissements de monnaie électronique et des entreprises d'assurance afin d'obtenir un aperçu sectoriel des tendances et évolutions importantes. Un point d'attention spécifique a concerné la transposition de la deuxième directive européenne sur les services de paiement (PSD2).

Dans un contexte de poursuite de hausse des cybermenaces, la Banque a activement contribué à la poursuite du développement, au niveau européen, d'un cadre réglementaire pour la gestion des cyber-risques et de recommandations en la matière. Au cours de l'année sous revue, elle a également mené plusieurs missions d'inspection portant sur les cyber-risques et a mis en place un cadre pour le piratage éthique. Enfin, en collaboration avec Febelfin, la Banque a poursuivi ses travaux visant à cartographier la fraude en e-banking.

En matière de gouvernance et de collaboration des réviseurs au contrôle prudentiel, l'année sous revue s'est caractérisée par l'élaboration d'une approche commune par la Banque et la FSMA en matière d'expertise des responsables de la fonction de compliance, par la publication d'une communication concernant le renouvellement de l'agrément des réviseurs et d'une nouvelle circulaire « fit and proper ». Par ailleurs, la Banque a collaboré au suivi apporté aux recommandations des commissions Optima et Panama Papers.

Enfin, en 2018, la Banque a sensibilisé les établissements financiers aux risques qui résulteraient d'un scénario de « hard brexit », notamment par la voie de contrats conclus avec des contreparties britanniques.

1. Prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme

En matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) à l'échelon européen, l'année 2018 a vu des évolutions marquantes du cadre légal, ainsi que l'émergence de nouveaux projets résultant d'incidents significatifs pouvant être considérés comme les révélateurs de faiblesses du cadre légal existant ou de sa mise en pratique.

Ces évolutions se couplent en Belgique à celles qui résultent de l'entrée en vigueur de la nouvelle loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017[1]. La Banque a dès lors attaché une attention particulière pendant l'année écoulée à la mise en application effective de cette nouvelle loi.

1.1 Évolution et mise en œuvre du cadre légal européen et nouveaux projets pour l'avenir

La 5e directive européenne en matière de LBC/FT[2] est entrée en vigueur le 9 juillet 2018. Engagée en réponse aux attentats terroristes qui ont frappé l'Europe en 2015, cette directive vise essentiellement à renforcer le cadre légal européen et des États membres en ce qui concerne entre autres les mesures de vigilance applicables en matière de monnaie électronique ou à l'égard des pays à haut risque, et la transparence des sociétés et constructions juridiques, en clarifiant notamment la portée de la notion de « bénéficiaires effectifs » des trusts et des fiducies. Elle instaure une obligation pour les États membres d'établir la liste des fonctions publiques importantes dont l'exercice en leur sein confère la qualité de « personne politiquement exposée » requérant l'exercice d'une vigilance accrue[3]. Elle impose également aux États membres de soumettre les opérateurs en monnaies virtuelles aux obligations préventives du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (BC/FT) et à un contrôle du respect de ces obligations. La nouvelle directive vise par ailleurs à améliorer le fonctionnement des cellules nationales de renseignements financiers et la coopération entre elles, ainsi que le fonctionnement et l'interconnexion des registres nationaux des bénéficiaires effectifs des sociétés et constructions juridiques. Elle instaure également une nouvelle obligation pour les États membres de mettre en place un registre ou un mécanisme central permettant d'identifier les titulaires de comptes bancaires ou de comptes de paiement et de coffres-forts. Enfin, la 5e directive comprend en outre diverses dispositions visant à faciliter et à intensifier la coopération entre les autorités nationales de contrôle compétentes en matière de LBC/FT, ainsi qu'avec les autorités de contrôle prudentiel, en ce compris la BCE agissant dans le cadre du SSM.

Cette 5e directive anti-blanchiment devant être transposée dans les droits nationaux des États membres pour le 10 janvier 2020, la Banque participe au groupe

1 Loi du 18 septembre 2017 relative à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et à la limitation de l'utilisation des espèces.

2 Directive (UE) 2018/843 du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 2018 modifiant la directive (UE) 2015/849 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux ou du financement du terrorisme ainsi que les directives 2009/138/CE et 2013/36/UE (JO de l'UE du 19 juin 2018).

3 Si certaines catégories de personnes politiquement exposées, tels que les chefs d'État, les chefs de gouvernement, les ministres, et ainsi de suite, sont univoques, d'autres catégories, tels les officiers supérieurs des forces armées, les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance des entreprises publiques, etc., peuvent donner lieu à des interprétations divergentes et être clarifiées par l'établissement d'une telle liste.

de travail coordonné par le SPF Finances – Trésorerie – qui est chargé d'élaborer, sur le plan technique, un avant-projet de loi de transposition. La Banque veillera notamment à proposer dans ce cadre des dispositions législatives qui clarifient et renforcent de manière adéquate les obligations de coopération des autorités nationales de contrôle en matière de LBC/FT, dans une perspective d'efficacité accrue de ce contrôle.

Sur un plan factuel, plusieurs incidents sont récemment survenus en Europe, qui semblent mettre au jour des faiblesses dans la mise en application du cadre légal européen de LBC/FT et de son contrôle dans certains États membres de l'Union européenne. Face à ces événements, la Commission européenne a publié le 12 septembre 2018 une communication [1] dans laquelle elle énumère les mesures législatives et non législatives qu'elle prône pour renforcer à court terme tant le contrôle prudentiel des banques que leur contrôle en matière de LBC/FT, ainsi que ses pistes de réflexion à plus long terme.

Au nombre des mesures législatives à court terme, la Commission annonce sa volonté d'achever de lever les entraves juridiques à l'échange d'informations entre les autorités de contrôle prudentiel et de contrôle de LBC/FT des banques par des modifications à apporter à la directive sur les exigences de fonds propres [2]. Elle annonce par ailleurs sa volonté de compléter la revue en cours des règlements fondateurs des trois autorités européennes de supervision [3] par des dispositions modificatives additionnelles relatives à leurs rôles en matière de LBC/FT. Ces modifications additionnelles visent en premier lieu à centraliser les compétences en matière de LBC/FT au sein de l'EBA, en ce compris dans les secteurs d'activité qui relèvent des compétences de l'EIOPA ou de l'ESMA. Elles entendent ensuite clarifier le contenu des tâches de cette dernière en la matière et renforcer les outils juridiques mis à sa disposition à cet effet. La Commission envisage entre autres de prévoir une obligation pour l'EBA d'informer le Parlement européen, le Conseil et la Commission des lacunes graves non résolues qu'elle identifierait dans le cadre, notamment, de ses « peer reviews », ainsi qu'un pouvoir d'injonction tant aux autorités nationales de contrôle qu'aux établissements financiers. Enfin, la Commission souhaite attribuer à court terme à l'EBA un rôle central dans la coopération avec les autorités des pays tiers.

Sur le front des mesures non législatives à court terme, la Commission encourage les autorités européennes de supervision, en particulier l'EBA, à faire usage des pouvoirs dont elles sont d'ores et déjà dotées. Cela inclut, notamment, l'élaboration d'« orientations communes » ainsi que la mise en œuvre de « peer reviews » et de procédures pour infraction à la législation européenne, afin de veiller, d'une part, à une prise en compte adéquate des risques de BC/FT par les autorités en charge du contrôle prudentiel des banques, même lorsque ces autorités ne sont pas simultanément chargées des responsabilités spécifiques de contrôle en matière de LBC/FT et, d'autre part, à un renforcement de l'efficacité et de la convergence au travers de l'Europe du contrôle qui est exercé par les autorités nationales en matière de LBC/FT. La Commission encourage également la BCE à conclure dans le délai imparti le protocole d'accord avec les autorités de contrôle de LBC/FT qui est requis par la 5e directive en vue d'organiser leur coopération, et à clarifier les modalités de prise en compte des risques de BC/FT dans l'exercice de ses compétences de contrôle.

La Commission européenne a publié une série de mesures visant à renforcer le contrôle en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

À plus long terme, la Commission annonce qu'elle examinera la possibilité de procéder à des réformes plus approfondies qui pourraient inclure, d'une part, le remplacement de la directive actuelle d'harmonisation minimale en matière de LBC/FT par un

1 « Communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, à la Banque centrale européenne, au Comité économique et social et au Comité des régions – Renforcer le cadre de l'Union en matière de surveillance prudentielle et de surveillance anti-blanchiment applicable aux établissements financiers », 12 septembre 2018, COM (2018) 645 final.

2 Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

3 Règlement (UE) n° 1093/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité bancaire européenne), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/78/CE de la Commission; règlement (UE) n° 1094/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/79/CE de la Commission; et règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission.

règlement européen directement applicable dans l'ordre juridique des États membres et qui procéderait à une harmonisation complète des législations nationales en la matière, ainsi que, d'autre part, la création ou la désignation d'une autorité européenne auprès de laquelle serait centralisée la responsabilité d'exercer la supervision en matière de LBC/FT.

Depuis la publication de cette communication particulièrement importante de la Commission européenne, la Banque s'est impliquée activement et de manière constructive dans les discussions techniques relatives aux initiatives législatives à court terme susvisées. Convaincue de la nécessité d'apporter une réponse européenne forte et efficace aux incidents récemment constatés, la Banque attache une attention particulière à s'assurer, dans ce contexte, d'une haute qualité technique des modifications qu'il est envisagé d'apporter à la législation européenne et à veiller à maintenir un équilibre adéquat entre les dispositions spécifiquement relatives au contrôle en matière de LBC/FT, d'une part, et au contrôle prudentiel, d'autre part.

Il convient de noter que, lorsqu'elles seront adoptées et en vigueur, ces nouvelles dispositions seront susceptibles d'avoir une incidence directe importante sur les responsabilités de la Banque, en ses qualités tant d'autorité nationale de contrôle en matière de LBC/FT que d'autorité de contrôle prudentiel.

Par ailleurs, réagissant au même contexte que la Commission européenne, le Conseil européen a également rendu publiques le 4 décembre 2018[1] ses conclusions relatives à un plan d'action anti-blanchiment, qui balise les actions qu'il entend voir mises en œuvre dans de brefs délais tant par la Commission européenne et les autorités européennes que par les États membres et leurs autorités nationales compétentes, en vue de remédier aux insuffisances constatées.

1.2 Mise en application de la loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017

Communication aux établissements financiers concernant leurs obligations en matière de LBC/FT

À la suite de l'entrée en vigueur de la loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017, la Banque a estimé nécessaire, en vue d'une application effective de celle-ci, de se doter d'un instrument efficace de communication lui permettant de fournir aux établissements financiers une information complète, aisée et régulièrement mise à jour leur permettant de connaître et de comprendre de manière détaillée l'ensemble des obligations légales et réglementaires auxquelles elles sont tenues en la matière. À cet effet, la Banque a créé une nouvelle rubrique sur son site internet dans laquelle elle a rassemblé l'ensemble des textes pertinents en matière de LBC/FT (loi, règlements, travaux préparatoires, lignes directrices européennes et internationales, etc.), en les structurant par thème de manière à faciliter les recherches. Cette rubrique permet en outre d'adresser aux établissements financiers les recommandations et commentaires que la Banque estime nécessaires aux fins d'une application correcte et effective des dispositions de la loi et du règlement anti-blanchiment.

Après avoir mis en ligne, dès le début de l'année 2018, la structure de la nouvelle rubrique du site et l'ensemble des documents de référence, la Banque l'a progressivement enrichie en y ajoutant, en plusieurs étapes, thème par thème, ses commentaires et recommandations, après avoir soumis ses projets à la consultation des associations professionnelles du secteur financier. À la fin de 2018, cette rubrique du site contenait ainsi l'ensemble des recommandations que la Banque a jugé utile de formuler pour tous les aspects pertinents de la matière. Des mécanismes d'avertissement sont prévus afin d'informer les établissements financiers chaque fois que des modifications significatives sont apportées au site. Celui-ci offre en outre la possibilité de consulter ses versions antérieures. Dans une prochaine étape, la Banque envisage également la mise en ligne de cette rubrique de son site en langue anglaise.

À l'avenir, la Banque mettra ce site régulièrement à jour, chaque fois qu'elle l'estimera nécessaire, notamment pour tenir compte de l'évolution des normes et des recommandations des instances internationales compétentes en matière de LBC/FT, du cadre légal et réglementaire européen et national, de l'interprétation des règles applicables, etc.

Méthodologie du contrôle fondé sur les risques

La Banque étant légalement tenue d'exercer ses compétences de contrôle en recourant à une approche fondée sur les risques, il lui appartient de mettre en

1 *Anti-Money Laundering Action Plan – Council Conclusions*, 4 décembre 2018.

œuvre une méthodologie de contrôle conforme aux orientations communes relatives à la surveillance fondée sur les risques adoptées le 7 avril 2017 par les autorités européennes de supervision[1] et auxquelles la Banque a déclaré vouloir se conformer.

À cet effet, et en se basant sur l'expérience acquise au cours des années précédentes, la Banque collecte les informations initiales synthétiques qui lui sont nécessaires concernant les risques inhérents de BC/FT auxquels chaque établissement financier est exposé, le degré apparent de conformité de ses mécanismes de LBC/FT avec les obligations légales et réglementaires, et le degré apparent d'efficacité de ces mécanismes grâce au questionnaire périodique dont la version 2018 a été établie sur une base sectorielle[2]. De plus, la Banque s'est dotée en 2018 d'outils informatiques complémentaires lui permettant de bénéficier d'une préanalyse automatisée des réponses au questionnaire périodique introduites en ligne par chaque établissement financier, et de tenir compte en outre de l'ensemble des informations disponibles, en ce compris, notamment, le résultat des contrôles hors site antérieurs et des inspections effectuées sur place, les informations de nature prudentielle, ou les informations pouvant être obtenues auprès des réviseurs agréés ou de sources externes fiables, pour allouer à chaque établissement financier le profil de risque qui lui convient.

Ce profil de risque détermine le degré de priorité, la fréquence et l'intensité des contrôles à exercer hors site. Ceux-ci peuvent inclure entre autres, selon les cas, l'examen détaillé des organigrammes, des politiques et des procédures internes de l'établissement financier concerné, la collecte et l'analyse d'informations plus précises auprès de lui, l'examen de rapports d'audit interne et du suivi qui y a été donné, la tenue de réunions avec le responsable de la LBC/FT et avec le haut dirigeant responsable. Le cas échéant, des visites sur place peuvent être organisées afin de permettre à l'équipe de contrôle de percevoir plus concrètement l'état de la situation, sans que ces visites ne se déroulent selon la méthodologie d'audit appliquée lors des inspections sur place. Le contrôle hors site inclut également le suivi des plans d'action établis par les établissements financiers à l'issue des inspections antérieurement effectuées sur place. Ces actions de contrôle hors site visent à déterminer les mesures que l'établissement financier concerné doit adopter et mettre en application dans un délai raisonnable pour remédier aux faiblesses épinglées. Elles peuvent déboucher, lorsque cela s'avère nécessaire, sur le recours aux pouvoirs de contrainte que la loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017 attribue à la Banque, telles que la fixation de délais de remédiation, l'imposition d'astreintes, l'injonction de remplacer les dirigeants, la suspension d'activités, etc.

La Banque continue de renforcer ses outils de contrôle fondé sur les risques

Le profil de risque attribué aux établissements financiers en tenant compte des résultats des actions antérieures de contrôle sert également de base pour déterminer les priorités des inspections à effectuer sur place en matière de LBC/FT, ainsi que les sujets sur lesquels ces inspections porteront.

Action de contrôle de la mise en œuvre effective des nouvelles dispositions légales et réglementaires

À la suite de l'entrée en vigueur de la loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017, il incombe à la Banque de s'assurer que les établissements financiers qui relèvent de ses compétences légales de contrôle prennent dans un délai raisonnable les mesures nécessaires pour se conformer pleinement et efficacement à leurs nouvelles obligations légales et réglementaires. La plus cruciale d'entre elles concerne l'obligation de procéder à une évaluation globale des risques de BC/FT sur laquelle doivent se fonder leurs politiques et procédures internes de LBC/FT. La Banque a dès lors entrepris une action de contrôle dans le cadre de laquelle elle a invité l'ensemble des établissements financiers qui relèvent de ses compétences à procéder sans retard à une telle évaluation globale des risques, complétée d'une analyse systématique des faiblesses de leurs mécanismes internes de LBC/FT au regard tant de leurs nouvelles obligations légales et réglementaires que des risques qu'elles ont relevés, et d'un plan d'action en vue de remédier à ces faiblesses dans un délai raisonnable[3].

1 « Orientations communes concernant les caractéristiques d'une approche fondée sur les risques pour la surveillance en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, et la marche à suivre dans le cadre de la surveillance fondée sur les risques – Les orientations relatives à la surveillance fondée sur les risques », ESAs 2016 72, 7 avril 2017.

2 Circulaire NBB_2018_01 du 15 janvier 2018/Questionnaire périodique relatif à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

3 Circulaire NBB_2018_02 du 24 janvier 2018/Évaluation globale des risques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

La Banque leur a demandé de lui adresser pour la fin du mois de mars 2018 un rapport intermédiaire relatif à ces travaux afin de s'assurer qu'ils avaient effectivement été entrepris, suivi, à la mi-juillet 2018, d'un rapport final synthétisant les conclusions de leur analyse des risques, de leur analyse des faiblesses et de leur plan d'action pour y remédier.

La Banque intègre ces informations dans son processus de contrôle fondé sur les risques tel que décrit ci-dessus, en accordant la priorité à l'examen des informations fournies par les établissements financiers auxquels elle a attribué un profil de risque élevé. Outre qu'elle poursuivra son action de contrôle en 2019, la Banque a attiré l'attention des établissements financiers sur le fait qu'il est requis de renouveler ces travaux lorsque cela s'avère nécessaire afin d'adapter leurs mécanismes internes de LBC/FT à l'évolution des risques auxquels ils sont exposés.

Action de contrôle spécifique en matière de transmission de fonds

Compte tenu des risques élevés spécifiquement liés aux activités de transmission de fonds dans le cadre desquelles des espèces sont largement utilisées, la Banque a achevé en 2018 une action horizontale de contrôle lancée en 2017 et consistant en l'examen d'un échantillon de transactions effectuées par des agents des principaux établissements de paiement de droit belge ou étrangers (*Money remitters*) opérant sur le territoire belge. Dans un premier temps, cette action de contrôle a conduit la Banque à adresser à chacun des établissements de paiement concernés des recommandations individualisées pour remédier aux faiblesses identifiées.

Sur la base de l'ensemble des analyses réalisées et des renseignements complémentaires reçus, la Banque a cependant aussi constaté que certaines lacunes sont fréquentes dans les procédures et systèmes de contrôle de ces établissements. Les points d'attention relevés concernent essentiellement la supervision des agents, les erreurs d'encodage, la vigilance concernant les transactions entre contreparties belges, les situations pouvant révéler une fragmentation de transactions et enfin la nécessité d'une gestion exclusive par la fonction de compliance des demandes de renseignements et des alertes.

La Banque a dès lors jugé nécessaire de faire connaître à l'ensemble du secteur, par la publication d'une communication[1], les leçons générales qu'elle tire de cette action horizontale de contrôle, tout en mettant explicitement l'accent sur l'importance que revêt le respect rigoureux des obligations découlant du cadre légal et réglementaire de LBC/FT, ainsi que le respect des politiques et procédures internes mises en place au sein des établissements de paiement.

Contrôle de LBC/FT à l'occasion des nouvelles demandes d'agrément ou d'enregistrement d'entités assujetties à la loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017

Dans le cadre du traitement des demandes d'agrément de nouveaux établissements financiers et d'enregistrement de nouvelles succursales ou d'autres formes d'établissements sur le territoire belge qui sont assujettis à la loi anti-blanchiment du 18 septembre 2017 et qui relèvent des compétences de contrôle de la Banque, celle-ci s'assure que ces entités se conformeront pleinement à leurs obligations en la matière, notamment en ce qui concerne leur gouvernance et leurs modalités d'organisation, leurs politiques, leurs procédures et leurs contrôles internes, en se fondant sur une analyse globale des risques appropriée.

L'année 2018 a été marquée par l'introduction d'un nombre particulièrement important de dossiers de cette nature en raison, notamment, de l'imminence de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne et de la décision de nombreux établissements financiers qui y étaient établis de se relocaliser sur le territoire de l'Union. Le secteur des établissements de paiement et de monnaie électronique, mais également celui des établissements de crédit sont particulièrement concernés. Dans le cadre de ces dossiers, la Banque attache une attention particulière à obtenir l'assurance que le centre de décision relatif à l'exercice de la fonction de LBC/FT est effectivement localisé au sein de l'entité belge et que les mesures organisationnelles mises en œuvre permettent un exercice effectif de cette fonction.

Le traitement de ces dossiers a eu une incidence très significative sur l'affectation des ressources humaines allouées par la Banque à l'exercice de ses compétences de contrôle en matière de LBC/FT.

1 Communication NBB_2018_21 du 20 juin 2018/Analyse horizontale de contrôle consistant en l'examen d'un échantillon de transactions passées par des agents liés de différents établissements de paiement.

2. Assurance qualité (Quality assurance)

L'entité d'assurance qualité a poursuivi ses travaux, entamés en 2016, qui ont pour objectif d'assurer que les activités de surveillance prudentielle et de résolution de la Banque (dans un contexte tant national qu'international) répondent aux exigences de qualité en la matière.

Plus de la moitié des travaux réalisés l'ont été dans le domaine de la surveillance bancaire et se sont articulés autour de trois axes principaux : la finalisation d'une mission d'assurance qualité dont l'objectif était d'évaluer dans quelle mesure la gouvernance, l'organisation et le fonctionnement mis en place par la Banque dans le contexte du SSM lui permettent de jouer adéquatement son rôle d'autorité compétente nationale vis-à-vis de la BCE ; un rôle d'interlocuteur unique auprès de la BCE et de contributeur à ses travaux d'assurance qualité dans le cadre du SSM ; et la poursuite des travaux visant à améliorer la qualité des processus, procédures et contrôles appliqués au sein des services opérationnels chargés de la surveillance des établissements moins importants (LSI).

L'entité d'assurance qualité a également été amenée à intervenir de manière ponctuelle, en tant que facilitateur, coordinateur ou pourvoyeur d'avis, dans toute une série de dossiers transversaux, c'est-à-dire traitant de thèmes qui concernent plusieurs services de surveillance prudentielle à la fois. Ces actions ont été menées à l'initiative de l'entité d'assurance qualité ou en réponse à une demande du management de la Banque. À titre d'exemple, l'entité d'assurance qualité a joué un rôle important en 2018 afin d'assurer que les recommandations transversales de l'Audit interne adressées à des services de surveillance prudentielle soient adéquatement appliquées.

Le réseau de correspondants d'assurance qualité issus des services opérationnels de surveillance et de résolution de la Banque a, pour sa part, poursuivi ses travaux. Ceux-ci ont porté, d'une part, sur l'échange régulier et structuré d'informations dans le domaine de la qualité et, d'autre part, sur la concertation pour la définition d'initiatives permettant d'améliorer la qualité de leurs activités. Cela a permis d'assurer la poursuite de la mise en œuvre, au sein de ces services, des objectifs définis sur le plan de la qualité pour assurer l'exercice d'une surveillance efficace, efficiente et rigoureuse.

3. FinTech

Ces dernières années, sous l'impulsion d'innovations technologiques et de l'évolution des préférences des consommateurs, le secteur financier s'est caractérisé par un degré croissant de numérisation ainsi que par l'introduction de nombreuses nouvelles applications, de nouveaux processus ou de nouveaux produits. La transformation numérique et FinTech[1] sont des concepts étroitement liés qui sont définis, d'une part, par l'arrivée sur le marché de nouveaux prestataires de services innovants et, d'autre part, par des initiatives d'établissements existants visant à améliorer l'organisation, la fourniture de services et l'offre de produits à l'aide d'innovations technologiques.

La Banque reconnaît l'importance de ces évolutions et a donc pris différentes mesures pour engager un dialogue sur ces questions avec les acteurs du marché, tant nouveaux qu'établis. Dans ce contexte, la Banque a, entre autres, mis en place, en collaboration avec la FSMA, un point de contact central (« *FinTech single point of contact* ») pour traiter les questions relatives aux FinTech[2].

Compte tenu de l'influence possible des nouvelles technologies sur le marché financier, la Banque a également souhaité disposer d'un aperçu sectoriel des tendances et évolutions importantes en matière de Fintech et de numérisation dans le paysage financier belge. Ainsi, au second semestre de 2017, la Banque a adressé un questionnaire structuré à une sélection représentative d'établissements des secteurs des établissements de crédit, des infrastructures de marché, des établissements de paiement, des établissements de monnaie électronique et des compagnies d'assurance.

La Banque a sensibilisé le secteur financier aux défis concernant les FinTech et la numérisation

1 Le Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*, FSB) définit la notion de FinTech comme l'innovation financière fondée sur la technologie, susceptible de donner lieu à des nouveautés en matière de modèles stratégiques, d'applications, de processus ou de produits, avec une incidence importante sur les marchés et établissements financiers ainsi que sur la prestation de services financiers.

2 Le point central de contact pour FinTech se trouve sur la page Internet https://www.nbb.be/fr/supervision-financiere/generalites/point-de-contact-fintech.

Le questionnaire vise à examiner les perspectives et observations générales en matière de FinTech, les perspectives relatives à certains modèles d'entreprise et technologies spécifiques, la stratégie concrète suivie par les établissements à l'égard des Fintech, et d'éventuelles observations ou remarques concernant la réglementation et le contrôle. L'enquête horizontale visait également à dégager un aperçu de l'attitude des différents acteurs vis-à-vis des FinTech, de l'incidence que ces évolutions peuvent avoir sur leur modèle d'entreprise actuel et des mesures qu'ils envisagent de prendre pour y faire face.

3.1 Questionnaire aux établissements de crédit

Les réponses des établissements de crédit ont montré notamment qu'ils prévoient, en premier lieu, de se moderniser afin de rester pertinents à l'avenir. Il est également relativement plausible, pour les banques, que les services financiers deviennent de plus en plus modulaires et que les banques puissent maintenir une activité suffisante tandis qu'un grand nombre de nouvelles sociétés spécialisées reprendront certaines activités spécifiques, notamment en les proposant directement sur les plateformes des banques et des grandes entreprises technologiques.

Les banques estiment asseoir leur force principalement en raison de leurs portefeuilles de clients établis, de leur connaissance de ces clients et de la confiance qu'ils leur accordent. Mais elles sont d'avis qu'elles ont également un avantage sur les nouveaux établissements financiers sur le plan des connaissances et de l'expérience des réglementations souvent complexes, d'une part, et de la gestion des risques, d'autre part.

En revanche, le secteur bancaire belge est préoccupé par son infrastructure informatique souvent vieillissante, qui peut entraîner une augmentation des coûts d'exploitation, une inefficacité des processus ou une augmentation des risques qui y sont liés, et des difficultés à mettre en œuvre des modèles d'entreprise innovants. En outre, un certain nombre de banques se sont avérées ne pas avoir de stratégie claire en matière de FinTech et de numérisation, ce qui signifie qu'elles n'ont pas une image claire de la situation et procèdent souvent avec retenue. Dans chaque segment de marché, des exemples clairs de ces banques sans stratégie d'innovation ont été trouvés, alors que certains de leurs concurrents directs qui étaient plus avancés développaient clairement des avantages concurrentiels concrets. Il est apparu que les banques de taille plus modeste se positionnaient souvent comme des « suiveuses », soulignant qu'elles

étaient moins à même, sur le plan de la capacité opérationnelle et financière, d'expérimenter, mais aussi que les grandes banques présentaient pour les entreprises FinTech une attractivité accrue sur le plan des opportunités de coopération.

En ce qui concerne l'incidence des FinTech, les banques soulignent en particulier les cyber-risques, ainsi que les risques pour leur rentabilité et leur stratégie, et le risque que leur rôle perde de son importance si les clients concluent des transactions directement avec des investisseurs, supprimant ainsi leur rôle d'intermédiation.

À la fin de 2018, la Banque a publié les résultats de cette analyse sur son site internet[1], soulignant un certain nombre de bonnes pratiques dans ce contexte. L'élaboration, la mise en œuvre et la gestion d'une stratégie claire, dans laquelle le rôle et la participation du conseil d'administration s'avèrent être un facteur de succès important, sont au cœur de ces recommandations. Les banques doivent par ailleurs être suffisamment conscientes du fait que, dans certains cas, les projets de FinTech et de numérisation sont nécessaires pour maintenir la position actuelle sur le marché et le modèle d'entreprise existant et pour continuer à répondre aux besoins évolutifs des clients.

3.2 Questionnaire aux établissements de paiement, aux établissements de monnaie électronique et aux infrastructures de marchés financiers

Il est ressorti en premier lieu du questionnaire soumis aux établissements de paiement, aux établissements de monnaie électronique et aux infrastructures de marchés financiers, qu'en dépit de l'introduction de nouvelles technologies et de l'innovation dans le secteur, la plupart des processus de compensation et de liquidation se déroulent toujours sur les infrastructures de paiement et de marchés existantes. Les infrastructures de marchés et établissements de paiement interrogés ont constaté que les nouveautés dans le domaine visent principalement à optimiser la relation avec le consommateur (*front-end*). Ensuite, l'enquête montre que les répondants constatent une intensification de la concurrence sur le marché des paiements, ce qui met sous pression les marges des acteurs existants. Ce constat s'explique pour le secteur d'une part par la nécessité d'améliorer l'expérience client, et d'autre part par l'apparition sur le marché du concept d'« *Open Banking* » (cf. section G.4), permettent l'apparition de nouveaux fournisseurs tiers. Enfin, la majorité des répondants ont également indiqué qu'ils suivaient de près l'évolution de la numérisation du secteur financier.

3.3 Questionnaire aux entreprises d'assurance

Le questionnaire envoyé par la Banque aux entreprises d'assurance avait pour but de lui permettre de se forger une idée des réflexions menées par les différents acteurs existants et de connaître leur vision de l'incidence des InsurTech[2] sur les marchés européen et belge de l'assurance et des principaux obstacles légaux qui pourraient empêcher les entreprises d'assurance belges de pouvoir mettre en œuvre leur stratégie en la matière.

Il ressort des réponses reçues qu'à court terme le phénomène InsurTech est plutôt perçu comme une opportunité d'amélioration des services pour les entreprises d'assurance que comme un risque immédiat. Les entreprises d'assurance se préparent à l'arrivée de ces nouvelles technologies et l'impact de celles-ci sur leur modèle d'entreprise ou sur leur organisation interne est généralement discuté au sein des Conseils d'administration et des Comités de direction. Les fonctions de contrôle indépendantes sont également consultées lors du processus de décision et des groupes spécifiques sont constitués en interne. Les principales inquiétudes du secteur portent davantage sur les modifications à apporter à leur modèle d'entreprise que sur l'apparition de nouveaux entrants sur le marché. Les entreprises d'assurance estiment également que la législation actuelle limite dans certains cas, à des fins de protection des consommateurs, l'application de nouvelles technologies.

À moyen terme, les processus internes des entreprises d'assurance pourront être améliorés par le biais, notamment, d'une meilleure organisation informatique, par la création de nouveaux départements (par exemple, *data management*) ou par la robotisation accrue des tâches récurrentes. Les processus

1 Analyse de l'impact de fintech et de la numérisation sur le secteur et le contrôle bancaires belges, BNB, 22 novembre 2018 (https://www.nbb.be/fr/articles/analyse-de-limpact-de-fintech-et-de-la-numerisation-sur-le-secteur-et-le-controle-bancaires).

2 InsurTech fait référence à l'utilisation d'innovations technologiques pour réaliser des économies et accroître l'efficacité du modèle actuel du secteur de l'assurance. InsurTech explore les opportunités, telles que l'offre de polices ultra-personnalisées et l'utilisation de nouveaux flux de données à partir de dispositifs Internet pour évaluer de manière dynamique les primes en fonction du comportement observé.

d'estimation du montant des sinistres et de lutte contre la fraude seront également améliorés, ce qui aura des répercussions sur les primes des contrats. Les entreprises d'assurance s'attendent à une plus forte personnalisation de la couverture des risques et, en conséquence, à un repli de la mutualisation des risques.

À plus long terme, les entreprises d'assurance considèrent en général que, au cours des dix prochaines années, la numérisation et les InsurTech joueront un rôle essentiel sur le marché sur le plan de la distribution de produits, du service aux clients, voire dans le *design* de produits ou dans le cadre de l'évaluation des risques et de la tarification. Les modifications apportées à la manière dont les produits seront développés, tarifés ou distribués limiteront dans certains cas la fonction des entreprises d'assurance à un rôle de « porteur de risque ».

4. Open Banking

L'important développement de la numérisation du secteur financier est alimentée par la transposition de la deuxième directive européenne sur les services de paiement (PSD2)[1]. Cette directive, qui a été transposée en droit belge par la loi du 11 mars 2018, porte sur de récentes innovations dans le secteur des paiements et impose aux prestataires de services de paiement de procéder à l'ouverture de leur infrastructure de comptes de paiement (*Open Banking*). Cela doit permettre à de nouveaux acteurs d'entrer sur le marché des services de paiement et d'offrir des services d'initiation de paiement et d'information sur les comptes. L'ouverture de l'infrastructure des comptes de paiement s'accompagne d'exigences de sécurité strictes qui doivent pouvoir être respectées par les prestataires de services de paiement (banques, établissements de paiement et établissements de monnaie électronique).

L'entrée en vigueur de la directive PSD2 permet à de nouveaux acteurs d'entrer sur le marché des services de paiement

À cette fin, la directive PSD2 introduit deux nouvelles catégories de prestataires de services de paiement dans le cadre réglementaire, à savoir les prestataires de services d'initiation de paiement et d'information sur les comptes. Ces deux types de prestataires de services disposeront, tout comme les autres établissements agréés à cette fin, du droit d'accéder aux comptes de paiement d'un utilisateur de services de paiement pour autant que ce dernier y ait explicitement consenti. L'une des applications envisageables de cette modification du cadre légal est la possibilité pour un prestataire de services d'information sur les comptes de consolider dans une application unique le solde des différents comptes détenus par un particulier auprès d'une série d'établissements financiers. Pour ce qui est des prestataires de services d'initiation de paiement, le nouveau régime leur permet d'initier des paiements directement au départ du compte de paiement d'un utilisateur vers un bénéficiaire. Le schéma ci-dessous présente ces nouveaux modèles d'entreprise, rendus possibles dans le nouveau cadre législatif.

Les établissements de crédit, de paiement et de monnaie électronique existants pourront également offrir ces nouveaux services. Grâce à ce nouveau cadre législatif, chacun de ces acteurs pourra, à la demande de son client, consulter les comptes de paiement ou initier des paiements à partir des comptes détenus par ce client auprès d'un autre établissement financier. Pour l'utilisateur de services de paiement, qu'il s'agisse d'une personne physique ou morale, il deviendra ainsi possible de gérer tous ses comptes de paiement via une seule application d'un seul prestataire de services. Cette évolution devrait encore intensifier la concurrence entre les prestataires de services financiers pour conserver leurs clients et en acquérir de nouveaux.

Étant donné qu'un nouveau type d'acteurs peut accéder aux comptes de paiement, les dispositions supplémentaires à respecter par le secteur en matière d'informatique et de sécurité constituent un pilier important de ce nouveau paysage d'« Open Banking ». Il s'agit plus précisément de l'application d'une authentification forte des clients, pour l'initiation et l'exécution sécurisées des paiements, et de la mise en œuvre de normes de communication ouvertes communes et sécurisées, pour l'interaction qui aura lieu entre les prestataires de services de paiement gestionnaires de comptes (c'est-à-dire

1 Directive (UE) 2015/2366 du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2015 concernant les services de paiement dans le marché intérieur, modifiant les directives 2002/65/CE, 2009/110/CE et 2013/36/UE et le règlement (UE) n° 1093/2010, et abrogeant la directive 2007/64/CE.

Graphique 101

Aperçu schématique des processus opérationnels liés aux nouveaux services de paiement

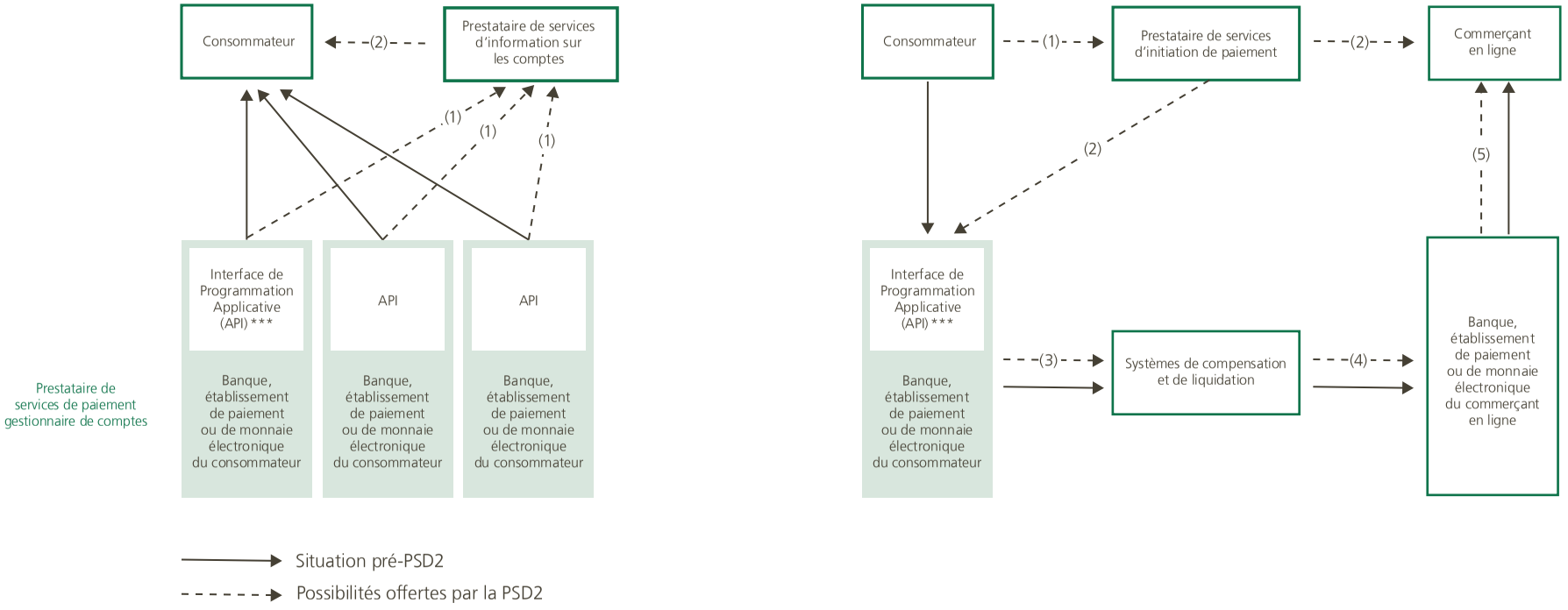
Fournisseurs Tiers*

Prestataire de services d'information sur les comptes

L'entrée en vigueur de la PSD2 permet aux consommateurs de regrouper les informations provenant de leurs différents comptes de paiement (1) par l'intermédiaire d'un seul fournisseur de services d'information sur les comptes (2).

Prestataire de services d'initiation de paiement

L'entrée en vigueur de la PSD2 permet aux consommateurs d'effectuer un paiement à un commerçant en ligne (2) via un prestataire de services d'initiation de paiement (1). Le prestataire de services de paiement gestionnaire de comptes transmet l'instruction aux systèmes de compensation et de liquidation (3). Les autres étapes (4 & 5) restent inchangées.



Source : NBB.

(*) Fournisseurs tiers : un fournisseur tiers peut-être (1) un prestataire de services d'initiation de paiement, agréé par la Banque et soumis à un statut réglementaire plus limité (du fait qu'il n'entre pas en possession defonds des clients), ou un prestataire de services d'information sur les comptes, enregistré auprès de la Banque (et qui n'entre pas davantage en possession de fonds des clients). Les prestataires tiers peuvent également être des banques, des établissements de paiement ou des établissements de monnaie électronique.

(**) Prestataires de services de paiement gestionnaires de comptes : banques, établissements de paiement ou établissements de monnaie électronique agréés par la Banque et soumis à son contrôle.

(***) API : *Application Programming Interface* ou Interface de Programmation Applicative.

les banques, les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique), les prestataires de services d'information sur les comptes et les prestataires de services d'initiation de paiement. Afin d'assurer une application uniforme de la nouvelle réglementation dans l'EEE, l'EBA est chargée de l'élaboration de normes techniques en la matière.

L'authentification forte des clients requiert l'utilisation d'au moins deux des trois éléments suivants qui doivent être indépendants et confidentiels : un élément que seul l'utilisateur connaît (par exemple, un code PIN), un élément que seul l'utilisateur possède (par exemple, une carte de paiement) et un élément propre à l'utilisateur (par exemple, des données biométriques, comme une empreinte digitale). Comme les normes techniques réglementaires sont établies selon un point de vue neutre par rapport aux modèles technologiques et aux modèles d'entreprise, les acteurs du marché peuvent mettre à profit l'innovation pour élaborer de nouveaux produits qui tiennent compte de cette exigence. Ainsi, il existe déjà des cartes de paiement qui utilisent une empreinte digitale plutôt qu'un code PIN pour appliquer une authentification client forte.

En ce qui concerne les normes de communication, la directive PSD2 introduit l'obligation pour les prestataires de services de paiement gestionnaires de comptes de fournir au minimum une interface permettant aux prestataires de services d'information sur les comptes et aux prestataires de services d'initiation de paiement d'accéder aux informations relatives aux comptes de paiement qu'ils gèrent. La pratique actuelle d'accès de tiers sans identification (qualifié dans le jargon sectoriel de « *screen scraping* ») ne sera donc plus autorisée pour la communication entre ces acteurs lorsque les normes techniques réglementaires entreront en vigueur, le 14 septembre 2019. Il est important de noter que ces normes techniques ne s'appliquent qu'aux comptes de paiement, conformément au champ d'application de la directive PSD2. Les normes ne s'appliquent donc pas à l'accès aux comptes qui ne sont pas considérés comme des comptes de paiement.

L'évolution du marché des paiements et de l'« *Open Banking* » montrera si les différents objectifs de la directive PSD2, tels que la promotion de la concurrence et de l'innovation, la contribution à l'intégration des paiements au sein de l'UE et la facilité accrue d'utilisation pour les clients, seront atteints.

5. Cyber-risques et risques informatiques

5.1 Poursuite de l'augmentation des cybermenaces et des menaces liées à l'informatique

La numérisation des processus opérationnels du secteur financier, déjà fortement informatisé, s'est encore intensifiée au cours de l'année sous revue. Le degré d'interconnectivité entre les processus opérationnels des différents acteurs financiers est également resté très élevé. Par ailleurs, les établissements financiers optent de plus en plus pour des modèles d'entreprise dans lesquels les services informatiques sont sous-traités, selon une spécialisation soit opérationnelle soit fonctionnelle. La numérisation accrue et plus diversifiée des canaux d'accès pour les clients des établissements financiers et des IMF contribue également à la complexité du paysage financier et à l'augmentation du risque opérationnel.

Dans le monde entier, les cyberattaques se font de plus en plus sophistiquées et puissantes, et le secteur financier en constitue l'une des cibles potentielles (cf. encadré 17). Le nombre de cyberattaques ciblées et de longue durée devrait encore augmenter à l'avenir. Les cyberattaques peuvent être internes ou externes à l'établissement et les motivations des attaquants peuvent être diverses, allant du vol financier à l'espionnage géostratégique et au sabotage en passant par le terrorisme et le militantisme. La capacité des cybercriminels à dissimuler l'attaque dans certains cas permet le détournement sur de longues périodes, la divulgation intentionnelle, la modification ou la destruction de données financières sensibles ou critiques.

Dans ces circonstances, il est difficile pour les établissements financiers et les IMF de protéger adéquatement leurs systèmes et services informatiques et leurs données électroniques contre les différentes attaques. Les cybermenaces évoluant très rapidement, il est plus important que jamais de veiller à ce que les capacités de défense des établissements et des IMF leur permettent de réagir avec souplesse à l'évolution des modes d'attaque. Des solutions pour recueillir des informations sur les menaces, les attaquants et les types d'attaques potentiels sont dans ce contexte essentielles. En outre, il est également utile pour les établissements financiers de connaître le profil de risque du client et/ou de la contrepartie pour déterminer le risque de fraude lié à certaines transactions.

Dans le cadre de la banque de détail, par exemple, cela se fait au moyen de mécanismes de sécurité intégrés dans l'application de services bancaires par internet ou sur dispositifs mobiles. Dans le cadre des activités des banques correspondantes, un exemple est le *Customer Security Programme* (CSP), mis en place par SWIFT pour faciliter l'évaluation du risque de contrepartie.

ENCADRÉ 17

Quelques exemples d'incidents et menaces de cyber-sécurité connus en 2018

Meltdown / Spectre : En janvier, des vulnérabilités spécifiques à la technique d'exécution spéculative ont été exposées, cette technique consistant en une optimisation du processeur qui est invariablement appliquée dans (tous) les processeurs modernes. Bien que les fabricants de puces aient, dans la mesure du possible, entre-temps mis à jour le microcode afin de limiter les possibilités d'exploitation de ces vulnérabilités, il est probable que seule une adaptation matérielle des futurs processeurs pourra à terme assurer une protection totale. Pour l'instant, aucun incident concret n'a été recensé dans le secteur financier qui soit basé sur l'exploitation de ces vulnérabilités.

Coincheck Inc : En janvier, il a été signalé que des fraudeurs avaient volé plus de 500 millions de cryptomonnaies XEM, la monnaie spécifique à la plate-forme blockchain NEM (*New Economy Movement*). Au moment des faits, les cryptomonnaies XEM volées représentaient environ 400 millions de dollars. Une plateforme d'échange pour ces cryptomonnaies, Coincheck, a été piratée.

Mexique : En mai, l'on a appris que plusieurs banques mexicaines avaient été victimes d'une cyberattaque. Les fraudeurs auraient crédité de faux comptes, après quoi des sommes importantes auraient été retirées en espèces. Les comptes des clients n'auraient pas été touchés par l'attaque. Selon les rapports, les fraudeurs ont réussi à abuser de modules de logiciels mis au point par les banques ou des tiers qui permettent d'effectuer des transactions via un système de paiement interbancaire mexicain local. Le système de paiement interbancaire local lui-même n'a pas été compromis : seuls les points d'accès à ce réseau dans les établissements individuels ont été touchés.

Supermicro : En octobre, les médias se sont largement fait l'écho de la manipulation possible des cartes mères Supermicro pendant le processus de production, ce qui rendrait ces composants matériels vulnérables à l'espionnage. Comme ces cartes-mères sont utilisées dans le monde entier dans des infrastructures de serveurs, l'impact était potentiellement énorme. Toutefois, après enquête, Supermicro a déclaré qu'aucune preuve n'avait été trouvée par rapport aux allégations précédemment dévoilées par les médias de par le monde. Ces divulgations ont néanmoins attiré l'attention sur le danger de cyberattaques via les fournisseurs de matériel, de logiciels et de services informatiques. Plus tôt en 2018, les autorités américaines et britanniques avaient explicitement mis en garde contre le danger que représente ce type d'attaque.

Outre le cyber-risque, la forte dépendance à l'égard des solutions informatiques dans le secteur financier présente également d'autres défis. Les établissements traditionnels sont incités, sous la pression d'acteurs innovants, des nouvelles technologies, des attentes des clients ou des risques de sécurité croissants, à renouveler leurs architectures informatiques parfois fort vieillissantes, mais la complexité de leur environnement informatique rend cet objectif difficile à réaliser à court terme de manière responsable, c'est-à-dire sans prendre de risques disproportionnés. Il existe également un risque important de dépendance croissante à l'égard de tiers pour les services informatiques et de composants de systèmes informatiques standardisés. En particulier, les solutions de *cloud* sont de plus en plus utilisées pour des processus de plus en plus importants. La nécessité de soumettre les solutions de récupération après incident, qui doivent garantir la continuité, à des tests suffisamment représentatifs reste également un point d'attention important.

Il est crucial de veiller à ce que le secteur financier puisse réagir avec souplesse à l'évolution des cybermenaces

Il importe donc que les organes d'administration des acteurs financiers disposent de l'expertise et des informations nécessaires pour être en mesure de surveiller les risques de manière appropriée et de les maintenir dans des limites acceptables. En outre, tous les collaborateurs de ces entreprises doivent être conscients des cyber-risques et des risques informatiques, afin de comprendre comment ces risques peuvent survenir et de quelle manière il leur est demandé de réagir.

L'évaluation et la promotion de la maîtrise des cyber-risques et des risques informatiques constituent également des priorités absolues pour le contrôle prudentiel et *l'oversight* des établissements financiers et des IMF, la coopération européenne et internationale y prenant une importance croissante. Au niveau des établissements individuels, il est vivement recommandé de renforcer encore les mesures et les efforts de protection contre les risques informatiques et cybernétiques. L'attention nécessaire est accordée par ailleurs aux stratégies de maîtrise intersectorielles en cours d'élaboration en Belgique et à l'étranger. Ces deux aspects sont exposés plus en détail dans les paragraphes qui suivent.

5.2 Lignes directrices en matière de résilience aux cyber-risques

Au cours des dernières années, la Banque a contribué dans une large mesure à l'élaboration d'un cadre réglementaire visant à améliorer la maîtrise des cyber-risques et des risques informatiques. Le 1er janvier 2016, la circulaire prudentielle[1] relative aux attentes de la Banque en matière de continuité et de sécurité opérationnelles des établissements financiers d'importance systémique est entrée en vigueur. En outre, la Banque a activement contribué à la mise en place d'un cadre réglementaire européen pour la gestion des cyber-risques et des risques informatiques sous les auspices de l'EBA. Cela a conduit d'une part à la publication des orientations de l'EBA à l'intention des autorités de contrôle sur l'évaluation du risque lié aux TIC dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (*Supervisory Review and Evaluation process*, SREP) pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement[2], qui sont entrées en vigueur le 1e janvier 2018. D'autre part, cela s'est traduit par des recommandations de l'EBA pour l'externalisation (*outsourcing*) par les établissements financiers aux fournisseurs de services de *cloud*[3]. Plusieurs normes, orientations et recommandations techniques ont également été publiées par l'EBA dans le cadre de la deuxième directive européenne sur les services de paiement (PSD2), couvrant les aspects cyber et informatiques. L'EBA prépare par ailleurs des orientations sur l'externalisation en général et sur la gestion des risques liés aux TIC et des risques en matière de sécurité.

Plusieurs initiatives ont été prises à cet égard pour les IMF également. En juin 2016, le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (*Committee on Payments and Market Infrastructures*, CPMI) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) ont publié des lignes directrices sur la cyber-résilience[4], qui sont immédiatement applicables aux IMF. Sur la base de ces lignes directrices, l'Eurosystème a élaboré au cours de l'année sous revue les *Cyber Resilience Oversight Expectations* (CROE), qui ont été finalisées en décembre 2018 après un cycle de consultation publique. En mai 2018, le CPMI a publié une stratégie[5] visant à réduire le risque de fraude dans les paiements de gros. Cette stratégie propose des mesures de prévention, de détection et de remédiation de la fraude et souligne la nécessité d'une communication adéquate en la matière de la part de l'ensemble des acteurs concernés des secteurs public et privé. En sa qualité de coprésidente du groupe de travail au sein du CPMI, la Banque a apporté une contribution significative à cette stratégie. La Banque, à l'instar des autres banques centrales membres, travaille également à la mise en œuvre de cette stratégie.

5.3 Activités opérationnelles

Les cyber-risques et les risques informatiques constituent pour la Banque un point d'attention dans le cadre de son contrôle prudentiel et de son *oversight*. Dans ce domaine, elle s'intéresse, d'une part, à la sécurisation des établissements financiers et des IMF individuels et à la confiance qu'ils inspirent, et, d'autre part, au secteur dans son ensemble. L'approche pour les établissements individuels est double. D'une part, les établissements doivent détenir des fonds propres pour couvrir leurs risques opérationnels, qui comprennent les cyber-risques et les risques informatiques. D'autre part, la sécurité opérationnelle et la robustesse des processus critiques des établissements financiers et des IMF font l'objet d'un suivi soutenu. La disponibilité, l'intégrité et la confidentialité des systèmes informatiques et des données sont à cet égard essentielles. La Banque a effectué plusieurs missions d'inspection en 2018 (pour les banques relevant du SSM) afin de vérifier le respect du cadre réglementaire et la gestion adéquate des systèmes informatiques en matière de cyber-risques et de risques informatiques. Par ailleurs, la Banque surveille ces risques auprès des établissements financiers et des IMF dans le cadre de ses activités de contrôle permanentes et récurrentes.

La Banque accorde également une attention croissante aux initiatives sectorielles. Ainsi, le SSM effectue régulièrement des analyses transversales sur des sujets liés à l'informatique et aux aspects cybernétiques. Il a par exemple été demandé en 2018 à toutes les banques importantes ainsi qu'aux plus grandes

1 Circulaire NBB_2015_32 du 18 décembre 2015 relative aux attentes prudentielles complémentaires en matière de continuité et de sécurité opérationnelles des établissements financiers d'importance systémique.

2 Orientations de l'EBA sur l'évaluation du risque lié aux TIC dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP), mai 2017.

3 Recommandations de l'EBA sur l'externalisation vers des fournisseurs de services en nuage (cloud services), décembre 2017.

4 CPMI-IOSCO, Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures, juin 2016.

5 Reducing the risk of wholesale payments fraud related to endpoint security (https//www.bis.org/cpmi/publ/d178.htm).

banques moins importantes de répondre à un questionnaire qui doit fournir, pour les aspects informatiques, des renseignements importants pour le SREP annuel, et qui permettra par ailleurs de procéder à des analyses transversales.

Dans son rôle d'autorité sectorielle pour l'application de la loi sur la sécurité et la protection des infrastructures critiques (principalement les banques et les IMF), la Banque évalue également l'efficacité des systèmes de contrôle de ces infrastructures, organise des exercices sectoriels et coordonne les incidents opérationnels ayant un caractère systémique pour le secteur financier belge.

Afin de mettre en œuvre la recommandation du *High Level Expert Group* (HLEG) sur l'avenir du secteur financier belge d'accorder suffisamment d'attention à la cybersécurité, le *Financial Sector Cyber advisory Council* (FSCC) a été constitué, sous la présidence de la Banque. Il est composé de représentants du Centre pour la Cybersécurité Belgique, de Febelfin, d'Assuralia et du secteur financier. Le FSCC s'efforce d'accroître la cyber-résistance du secteur financier belge en procédant à une série d'initiatives.

La Banque a mis en place un cadre pour le piratage éthique

Une réalisation concrète à cet égard est la mise en place d'un cadre pour le piratage éthique par la Banque, à savoir TIBER-BE (*Threat Intelligence-Based Ethical Red Teaming Belgium*). Ce programme constitue la partie belge d'une méthodologie qui a été élaborée par l'Eurosystème et vise à accroître la cyber-résistance des établissements financiers et des IMF individuels au moyen de tests sophistiqués, et à fournir des observations importantes sur la cybersécurité du secteur financier belge dans son ensemble. La Banque encourage ces exercices en sa qualité de gardienne de la stabilité financière, et ces tests s'opèrent dès lors indépendamment de ses compétences en matière de contrôle prudentiel et *d'oversight*.

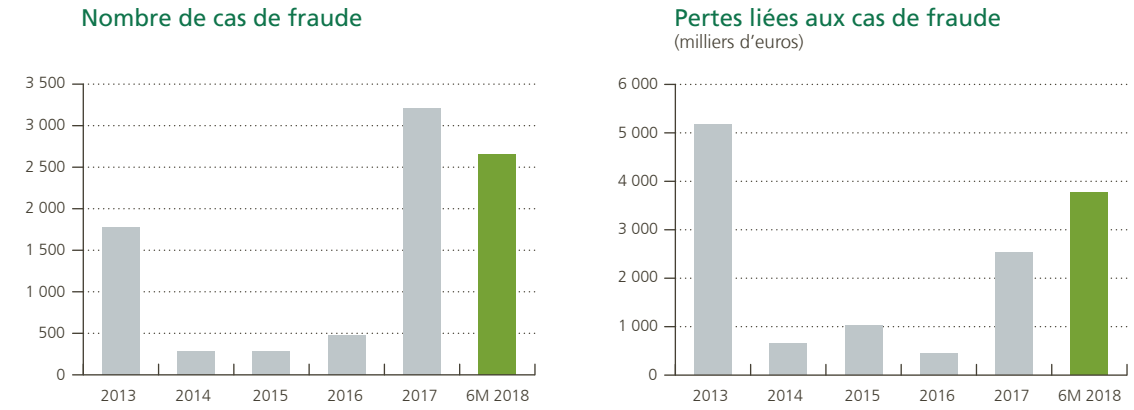
5.4 Fraude dans les services bancaires par internet

En 2018, l'étroite collaboration avec Febelfin, entre autres, s'est poursuivie afin de recenser les fraudes en *e-banking* et de sensibiliser les consommateurs. La nette tendance à la hausse du nombre de cas de fraudes en *e-banking* observée en 2017, et des pertes financières qui en résultent, s'est confirmée au premier semestre de 2018.

Tout comme les années précédentes, les cas de fraude en *e-banking* signalés en 2018 par les particuliers étaient presque exclusivement le résultat de

Graphique 102

Fraude en *e-banking*



Source : Febelfin.

techniques frauduleuses par lesquelles des cybercriminels trompent les utilisateurs d'*e-banking* afin d'obtenir leurs codes de sécurité personnels (généralement après un contact téléphonique ou via un site Internet factice). L'augmentation des cas de fraude en 2017 et 2018 est donc due à une augmentation du nombre d'attaques plutôt qu'à l'utilisation de techniques de fraude innovantes. Dans ce contexte, la Banque suit également de près l'évolution des risques liés à l'entrée en vigueur de la directive PSD2.

6. Évolutions en matière de gouvernance et mission de collaboration des réviseurs au contrôle prudentiel

Expertise des responsables de la fonction de *compliance*

Le rapport de 2016 du *High Level Expert Group* (HLEG) sur l'avenir du secteur financier belge contenait une série de recommandations relatives au renforcement de la gouvernance dans les établissements financiers. Elles avaient déjà débouché en 2017 sur des modifications apportées aux différentes lois sectorielles, notamment pour permettre à la Banque d'imposer aux responsables de la fonction de *compliance* les mêmes exigences d'expertise que celles déjà appliquées par la FSMA. Par conséquent, en 2018, la Banque et la FSMA ont élaboré une approche commune afin de mieux harmoniser les exigences des deux autorités de contrôle en ce qui concerne l'évaluation de l'expertise des responsables de la fonction de *compliance*. Ces exigences ont été fixées dans un règlement de la Banque [1].

La principale nouveauté concerne la réussite, par le candidat responsable de la fonction de *compliance*, d'un examen passé dans un centre de formation reconnu par la Banque et la FSMA. À cet égard, ces deux autorités ont publié, le 18 mai 2018, une communication conjointe [2] fixant les modalités selon lesquelles les établissements qui souhaitent organiser des examens doivent adresser la demande de reconnaissance aux deux autorités de contrôle. La demande de reconnaissance doit comporter les éléments permettant de vérifier que les épreuves remplissent toutes les conditions de reconnaissance (contenu des questions, composition et méthodologie travail du jury, organisation pratique, etc.).

Désormais, les responsables de la fonction de *compliance* et les autres personnes chargées de la fonction de *compliance* doivent également prendre part à un programme de formation permanente dans un

1 Règlement de la Banque du 6 février 2018 relatif à l'expertise des responsables de la fonction de *compliance*, approuvé par l'arrêté royal du 15 avril 2018 et entré en vigueur le 1er juin 2018.

2 Communication NBB_2018_19 du 18 mai 2018 concernant la demande d'agrément des examens en vue de l'exercice de la fonction de *compliance*.

établissement de formation reconnu par la FSMA sur l'avis de la Banque. À cet égard, la FSMA a publié le 8 mai 2018 une communication[1] précisant la portée de cette obligation de formation permanente, notamment en ce qui concerne la fréquence et le contenu des cours.

Renouvellement de l'agrément des réviseurs

Compte tenu de l'importance sociétale des établissements financiers et des entreprises d'assurance, la fonction de commissaire ne peut être confiée qu'à des réviseurs agréés à cet effet par la Banque. L'agrément d'un réviseur par la Banque est accordé pour une période de six ans sur la base du règlement d'agrément de la Banque du 21 décembre 2012[2]. Au plus tôt six mois et au plus tard trois mois avant l'expiration de l'agrément précédent, le réviseur agréé doit présenter d'initiative une demande de renouvellement de l'agrément pour une nouvelle période de six ans. Les premières demandes de renouvellement devraient parvenir à la Banque au cours du premier trimestre de 2019.

Dans ce contexte, la Banque a publié le 21 septembre 2018 une communication[3] expliquant la forme et le contenu de la demande de renouvellement de l'agrément. Cette communication recense les informations qu'un tel dossier doit contenir, notamment en ce qui concerne l'expérience acquise au cours des mandats auprès d'établissements soumis au contrôle (description des mandats, évaluation de la collaboration avec la Banque, plan d'approche pour l'avenir). L'objectif est d'obtenir des informations spécifiques en complément du dossier d'agrément, informations qui doivent permettre à la Banque de vérifier si les renseignements sont conformes au dossier qu'elle a constitué au fil des ans, dans le cadre d'un système d'évaluation annuelle de la qualité du fonctionnement du réviseur par mandat exercé dans un établissement soumis au contrôle. Conformément au règlement d'agrément, la Banque doit en effet justifier toute décision de refus de renouvellement d'agrément au regard des attentes sur le plan des exigences de compétence et d'efforts consentis dans l'accomplissement de la mission.

Suivi des recommandations parlementaires

Suite à la publication des recommandations des commissions parlementaires Optima[4] et Panama Papers[5], la Banque a pleinement collaboré à différentes initiatives sur le plan réglementaire, notamment en matière de transactions entre parties liées et de mécanismes particuliers.

L'adaptation du cadre légal en matière d'opérations entre parties liées a également été recommandée par le FMI dans le cadre du FSAP de 2017 (cf. chapitre A de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels »), afin de se conformer aux Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace du Comité de Bâle (principe 20 – *transactions with related parties*). Les lois sectorielles prévoient déjà que les prêts, crédits ou garanties doivent être conclus aux conditions applicables à leur clientèle et doivent être notifiés à l'organe légal d'administration ainsi qu'à l'autorité de contrôle[6]. Afin de mettre en œuvre les recommandations, un amendement à ce régime a été préparé, qui prévoit une extension tant du champ d'application matériel (toutes les transactions entre parties liées) que du champ d'application personnel (extension à toutes les transactions intragroupe, y compris les transactions avec les filiales et les sociétés sœurs).

Afin de mettre en œuvre les recommandations des deux commissions parlementaires sur la fraude fiscale (mécanismes particuliers), un groupe de travail composé de représentants du cabinet des Finances, du Trésor, de l'Inspection spéciale des impôts, de la FSMA et de la Banque a été créé.

Ce groupe de travail a travaillé sur trois sujets :

- adaptation du cadre légal relatif aux mécanismes particuliers, afin de les signaler plus facilement à la justice ;

1 FSMA_2018_05 communication du 8 mai 2018 sur la formation permanente des *compliance officers*.

2 Règlement de la Banque du 21 décembre 2012 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs.

3 Communication NBB_2018_26 du 21 septembre 2018 concernant le renouvellement de l'agrément des réviseurs.

4 Le 7 juillet 2016, une commission d'enquête parlementaire a été constituée et a publié, le 28 juin 2017, un rapport sur la faillite d'Optima Banque : voir à ce propos « Enquête parlementaire chargée d'examiner les causes de la faillite de la banque Optima et l'éventuelle confusion d'intérêts entre le Groupe Optima et ses composantes, d'une part, et des administrations publiques, d'autre part », Doc. parl. Chambre, 2016-2017, Doc. 54 1938/007.

5 Le 21 avril 2016, une Commission spéciale « Fraude fiscale internationale/*Panama Papers* » a été constituée qui a publié son rapport le 31 octobre 2017 : voir : « Les *Panama Papers* et la fraude fiscale internationale », Doc. parl. Chambre, 2016-2017, Doc. 54 2749/001.

6 Voir l'article 72 de la loi bancaire et l'article 93 de la loi Solvabilité II.

- mise à jour des listes des mécanismes particuliers, avec examen des mécanismes pouvant être supprimés des circulaires existantes[1], de ceux devant éventuellement être reformulés, et de ceux devant être ajoutés ; et
- conclusion d'un accord de collaboration avec l'Inspection spéciale des impôts afin de pouvoir transmettre à la Banque et à la FSMA des informations utiles dans le cadre du contrôle d'un établissement financier.

Aptitude des administrateurs et des autres personnes revêtant des fonctions clés

La législation prudentielle prescrit que les administrateurs, les membres du comité de direction, les responsables des fonctions de contrôle indépendantes et les dirigeants effectifs des établissements financiers possèdent l'expertise et l'honorabilité professionnelle requises pour leur fonction. L'évaluation de l'aptitude de ces personnes est souvent décrite comme l'évaluation de leur caractère « *fit and proper* ».

Dans le sillage de la crise financière, la question de « l'aptitude » constitue depuis plusieurs années une priorité et a donné lieu à la publication d'une série de règles, d'orientations et recommandations nouvelles aux niveaux international, européen et national.

Ainsi, le 26 septembre 2017, l'EBA et l'ESMA ont publié des orientations communes sur l'évaluation de l'aptitude des membres d'organe de direction et des titulaires de postes clés[2]. La BCE a elle aussi publié récemment son Guide SSM relatif à l'évaluation de l'honorabilité et de la compétence[3]. Dans le secteur de l'assurance, les orientations de l'EIOPA sur le système de gouvernance[4] fournissent quant à elles un cadre de référence pour l'évaluation de l'aptitude tant individuelle que collective des dirigeants et des responsables des fonctions de contrôle indépendantes au sein des entreprises d'assurance.

Compte tenu du nombre croissant de règles et d'orientations en la matière, une mise à jour et une certaine forme de codification étaient nécessaires afin de maintenir une bonne vue d'ensemble du cadre applicable. En conséquence, la Banque a publié le 18 septembre 2018 une nouvelle circulaire « *fit & proper* »[5], qui visait à créer un manuel « *fit & proper* » ainsi qu'à transposer dans le cadre prudentiel belge les orientations de l'EBA et de l'EIOPA précitées.

L'objectif du manuel « *fit & proper* » est de fournir un relevé de l'ensemble des documents de réglementation et de politique applicables en la matière, et de fournir les précisions nécessaires. En outre, le manuel contient des explications sur des thèmes qui ne font pas en tant que tels l'objet de documents de politique spécifiques. Le manuel combine une approche intersectorielle avec du texte et des références spécifiques aux différents secteurs : lorsque le manuel et ses principes de base sont applicables à tous les établissements financiers soumis au contrôle de la Banque, les textes juridiques et politiques pertinents applicables aux différents types d'établissements financiers sont précisés.

La question de l'aptitude (fit & proper) constitue depuis plusieurs années une priorité aux niveaux national et international

Sur le plan du contenu, le manuel s'appuie sur les lignes directrices énoncées dans la circulaire « *fit & proper* » de 2013, qui a été abrogée avec l'introduction du manuel. En outre, une série de sujets ont été développés ou mis en avant. Ainsi, la responsabilité primaire des établissements dans l'évaluation de l'aptitude a été davantage soulignée, et les chapitres concernant l'aptitude collective, le caractère continu de l'évaluation de l'aptitude (et, si nécessaire dès lors, la réévaluation de la personne concernée), ainsi que le temps nécessaire à consacrer à l'exercice de la fonction d'administrateur ont été développés. Le manuel met également en lumière une série de nouveautés en matière d'expertise, notamment le règlement de la Banque relatif à l'expertise des responsables de la fonction de *compliance*[6] (voir ci-dessus). En ce qui concerne l'honorabilité professionnelle,

1 Il s'agit plus particulièrement de deux circulaires du 18 décembre 1997, à savoir les circulaires D1 97/9 aux établissements de crédit et D4 97/4 aux entreprises d'investissement, et de la communication D.207 du 30 novembre 2001 aux entreprises d'assurance.

2 Orientations EBA/GL/2017/12 du 26 septembre 2017 sur l'évaluation de l'aptitude des membres de l'organe de direction et des titulaires de postes clés. Ces orientations remplacent à partir du 30 juin 2018 les orientations EBA GL 2012/06 du 22 novembre 2012.

3 Guide SSM relatif à l'évaluation de l'honorabilité et de la compétence, mai 2018.

4 Orientations de l'EIOPA sur le système de gouvernance du 14 septembre 2015, en particulier les orientations 11 à 14.

5 Circulaire NBB_2018_25 du 18 septembre 2018 sur l'aptitude des administrateurs, membres du comité de direction, responsables de fonctions de contrôle indépendantes et dirigeants effectifs d'établissements financiers.

6 Arrêté royal du 15 avril 2018 portant approbation du règlement de la Banque nationale de Belgique du 6 février 2018 relatif à l'expertise des responsables de la fonction de *compliance*.

le manuel indique désormais explicitement que le manque de transparence vis-à-vis de l'autorité de contrôle, ainsi que les infractions à la législation préventive contre le blanchiment de capitaux, à la législation sur la protection des consommateurs et à la législation fiscale, constituent des éléments qui sont pris en compte pour évaluer l'aptitude de la personne concernée.

Spécifiquement pour le secteur bancaire, le manuel aborde certaines particularités liées aux orientations de l'EBA et à la surveillance du SSM. Ainsi, dans le manuel, les exigences relatives au nombre d'années d'expérience professionnelle pertinente pour les administrateurs d'établissements importants soumis à la surveillance de la BCE sont alignées sur les seuils définis dans le Guide SSM. Par ailleurs, les décisions en matière d'aptitude relevant de la compétence de la BCE font l'objet de délais légèrement plus longs, conformes à la pratique actuelle. Enfin, le chapitre sur l'indépendance des administrateurs et la gestion des conflits d'intérêts clarifie la manière dont les dispositions en la matière prévues par la loi bancaire s'articulent par rapport au prescrit des orientations de l'EBA.

S'agissant du secteur de l'assurance et de la réassurance, les normes en matière d'expertise et d'honorabilité de 2013 ont été globalement maintenues dans le nouveau manuel. Néanmoins, un ensemble d'éléments, notamment liés au régime Solvabilité II, ont été ajoutés : (i) l'obligation de développer une politique « *fit & proper* », (ii) l'explicitation des connaissances théoriques de base attendues dans le domaine de l'assurance et de la réassurance, (iii) l'énonciation de normes spécifiques en matière d'expertise attendue des responsables de fonctions de contrôle indépendantes, (iv) la définition de normes d'expertise à respecter pour la « personne-relais » à désigner au sein de l'entreprise en cas de sous-traitance d'une fonction de contrôle indépendante, et (v) la recommandation d'avoir, dans les conglomérats financiers au sein desquels se nouent des relations d'affaires significatives entre la banque et l'entreprise d'assurance, au sein du conseil d'administration de l'entreprise d'assurance, un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter du Code des sociétés qui ne siège pas au conseil d'administration de la banque et de l'entité-mère. En outre, les règles suivies par la Banque dans le cadre de son évaluation d'aptitude ont également été revues (interview « *fit & proper* », modalisation des décisions de la Banque, etc.).

Ce manuel étant en principe un document évolutif, publié par ailleurs en ligne, il sera régulièrement adapté aux nouvelles évolutions en la matière, de sorte que les établissements continueront à disposer à l'avenir d'un relevé actualisé du cadre prudentiel dans ce domaine.

7. Brexit

À la suite du référendum relatif à sa sortie de l'UE, le Royaume-Uni avait amorcé le 29 mars 2017 une procédure, prévue à l'article 50 du traité de l'Union, en vue de se retirer de l'Union et de devenir par conséquent un « État tiers ». À moins qu'un accord spécifique ne précise une autre date, l'ensemble du cadre réglementaire de l'UE cessera de s'appliquer au Royaume-Uni à partir du 30 mars 2019. Les établissements financiers risquent notamment de perdre leur passeport européen qui leur a permis jusqu'ici de fournir librement leurs prestations sur chaque territoire.

Depuis mai 2017, l'UE et le Royaume-Uni négocient un accord sur leur séparation afin d'éviter les conséquences graves qu'entraînerait un brexit désordonné (« hard brexit »). Un tel scénario fait peser une grande incertitude juridique sur les relations d'affaires en cours et risque de provoquer une interruption soudaine des services, qui aura des répercussions importantes sur les activités économiques. Les deux parties se sont engagées à parvenir à un accord, mais des divergences matérielles dans les deux camps pourraient empêcher qu'un accord soit conclu. L'accord, s'il est ratifié, pourrait comprendre une période de transition jusqu'au 31 décembre 2020.

Au vu des incertitudes susvisées, la Commission européenne a rappelé à toutes les parties concernées l'importance de se préparer à un scénario de « hard Brexit » qui pourrait se matérialiser dès mars 2019. Les autorités de surveillance européennes ainsi que la BCE ont, dans ce contexte, émis des avis et clarifié leurs attentes auprès du secteur financier. La Banque a à maintes reprises sensibilisé les établissements financiers belges aux risques qui résulteraient d'un scénario de « hard brexit », par la référence aux opinions publiées par l'EBA, par des enquêtes auprès du secteur et par des actions prudentielles vis-à-vis des établissements concernés.

Afin de garantir la continuité de leurs activités, les institutions financières peuvent être amenées à demander un nouvel agrément aux autorités nationales

compétentes, à modifier certaines clauses de leurs contrats ou à transférer certaines activités.

La Banque observe que, dans l'ensemble, le niveau des expositions du secteur financier belge à des contreparties britanniques est relativement limité. À la fin de juin 2018, ces expositions s'élevaient à 39 milliards d'euros pour les banques belges, soit 4 % du total de leurs actifs, et à 6 milliards d'euros, pour les entreprises d'assurance belges, ce qui correspond à 2 % de leurs investissements.

L'impact potentiel d'un « hard brexit » ne se limite toutefois pas aux expositions directes et dépend tant de la nature des activités de l'entreprise que du niveau de préparation requis, qui varie d'un établissement à l'autre.

Même s'ils ne fournissent pas directement des services à des clients sur le sol britannique, de nombreux établissements risquent d'être affectés par la voie de contrats conclus avec des contreparties britanniques. Il existe par exemple une incertitude juridique par rapport à la possibilité d'exécuter des modifications ou d'exercer certaines options dans le cadre de contrats dérivés de gré à gré existants non traités par une chambre de compensation (*central counterparty*, CCP). Pour réduire ce risque, les établissements devraient vérifier dans quels cas des autorisations doivent être obtenues auprès d'autorités nationales compétentes (respectivement la FSMA en Belgique et la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni). Par ailleurs, des obligations émises par des établissements bancaires belges mais régies par le droit britannique, pourraient ne plus être éligibles au renflouement interne (*bail-in*), ce qui demanderait d'apporter certaines modifications aux clauses des contrats d'émission.

Même si le niveau des expositions directes du secteur financier belge est relativement limité, les défis, liés notamment à un « hard brexit », demandent une vigilance accrue

Les CCP britanniques jouent un rôle critique pour le marché financier européen. En effet, ces organismes procèdent à la compensation de plus de 90 % des

transactions de produits dérivés de taux d'intérêt en Europe. Actuellement, les CCP britanniques sont soumises au règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré (European Market Infrastructure Regulation, EMIR). Elles risquent de perdre leur autorisation à effectuer la compensation de ces produits en Europe. L'interruption massive et soudaine des services de compensation des CCP britanniques pourrait provoquer une instabilité importante sur les marchés financiers. Afin de réduire la dépendance des établissements financiers européens aux CCP britanniques, les autorités européennes les encouragent à établir un accès auprès de CCP établies dans l'Union européenne, hors Royaume-Uni. Pour éviter des perturbations importantes sur les activités en cours, la Commission va toutefois octroyer une extension d'autorisation temporaire aux CCP britanniques. En vue de mieux encadrer les activités des CCP d'importance systémique établies dans des pays tiers, y compris, après le brexit, au Royaume-Uni, la Commission européenne envisage de conférer, dans le cadre de l'adaptation du règlement EMIR, un pouvoir accru de supervision de ces entités à l'Autorité européenne des marchés financiers.

Une série de banques belges fournissent des services bancaires au Royaume-Uni. La Banque leur a demandé de prendre contact avec les autorités britanniques en vue d'assurer la continuité de ces activités. Elles doivent également informer à temps leurs clients, notamment en cas de modification ou de cessation des services.

De même, afin d'assurer la continuité de leurs engagements envers leurs clients britanniques, certaines entreprises d'assurance belges doivent établir une succursale ou une filiale britannique. La création d'une telle entité est soumise à l'agrément des autorités britanniques et à la non-objection de la Banque.

Dans la foulée du brexit, les entreprises d'assurance britanniques risquent d'être déchues du droit d'offrir des protections aux clients de l'Espace économique européen (EEE). Dans ce contexte, plusieurs compagnies d'assurances britanniques ont déjà commencé à établir des filiales en Belgique. En s'établissant en Belgique, elles pourront également exercer leurs activités dans d'autres pays de l'Espace économique européen, soit en libre prestation de services, soit par le biais de succursales. De plus, les compagnies d'assurances doivent veiller à être encore en mesure de dédommager les contrats d'assurance existants souscrits par des clients de l'UE. Nombre d'entre elles ont déjà entrepris des actions pour transférer leurs contrats vers une entité établie dans l'UE. Cette procédure prend du temps car elle nécessite non seulement l'approbation des autorités de contrôle prudentiel nationales dans l'UE et au Royaume-Uni, mais aussi l'approbation de la Cour de justice britannique.

Il en va de même pour les établissements de paiement, les établissements de monnaie électronique et les entreprises d'investissement britanniques, qui perdront leur passeport, nécessaire à la poursuite de leurs activités auprès de leurs clients dans l'UE. Pour garantir la continuité de leurs services en Belgique/dans l'UE, une série d'établissements ont introduit ou envisagent d'introduire des dossiers d'agrément auprès de la Banque.

Les équipes du contrôle prudentiel de la Banque ont mené de nombreux dialogues avec les établissements financiers belges. Il apparaît que ceux-ci ont bien progressé dans l'identification des risques et dans la préparation aux conséquences potentielles d'un « hard brexit ». La Banque est également en discussion avec des établissements qui envisagent de modifier leur structure ou souhaitent établir une succursale ou une filiale en Belgique pour offrir des services aux clients de l'UE.

Annexes

Annexe 1

Principaux indicateurs macroéconomiques dans la zone euro et dans d'autres économies importantes (1-2)

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

	PIB [1]			Taux de chômage [2]			Inflation		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Zone euro	2,0	2,4	1,9	10,0	9,1	8,2	0,2	1,5	1,8
Allemagne	2,2	2,2	1,5	4,1	3,8	3,4	0,4	1,7	1,9
France	1,2	2,2	1,5	10,1	9,4	9,1	0,3	1,2	2,1
Italie	1,1	1,6	1,0	11,7	11,2	10,4	–0,1	1,3	1,3
Espagne	3,2	3,0	2,5	19,6	17,2	15,3	–0,3	2,0	1,8
Pays-Bas	2,2	2,9	2,5	6,0	4,9	3,8	0,1	1,3	1,6
Belgique	1,5	1,7	1,4	7,9	7,1	6,0	1,8	2,2	2,3
Autriche	2,0	2,6	2,7	6,0	5,5	4,9	1,0	2,2	2,1
Grèce	–0,2	1,5	2,1	23,6	21,5	19,8	0,0	1,1	0,9
Finlande	2,5	2,8	2,7	8,8	8,6	7,6	0,4	0,8	1,2
Portugal	1,9	2,8	2,1	11,2	9,0	7,0	0,6	1,6	1,4
Irlande	5,0	7,2	7,5	8,4	6,7	5,7	–0,2	0,3	0,7
Slovaquie	3,1	3,2	4,3	9,7	8,1	6,6	–0,5	1,4	2,6
Luxembourg	2,4	1,5	3,6	6,3	5,6	5,5	0,0	2,1	2,0
Slovénie	3,1	4,9	4,2	8,0	6,6	5,3	–0,2	1,6	2,0
Chypre	4,8	4,2	3,8	13,0	11,1	8,2	–1,2	0,7	0,8
Estonie	3,5	4,9	3,5	6,8	5,8	5,7	0,8	3,7	3,5
Malte	5,7	6,6	5,4	4,7	4,0	3,8	0,9	1,3	1,9
Lettonie	2,1	4,6	4,9	9,6	8,7	7,4	0,1	2,9	2,6
Lituanie	2,4	4,1	3,2	7,9	7,1	6,3	0,7	3,7	2,6
Royaume-Uni	1,8	1,8	1,4	4,9	4,4	4,1	0,7	2,7	2,5
États-Unis	1,6	2,2	2,9	4,9	4,4	3,8	1,3	2,1	2,4
Japon	1,0	1,9	0,9	3,1	2,9	2,9	–0,1	0,5	1,2
Chine	6,7	6,9	6,6	4,0	3,9	4,0	2,0	1,6	2,2

Sources : BCE, Eurostat, FMI, BNB.

1 Données en volume corrigées des effets de calendrier.

2 Rapport entre le nombre de chômeurs et la population active, pourcentages.

Annexe 2

Principaux indicateurs macroéconomiques dans la zone euro et dans d'autres économies importantes (2-2)

(pourcentages du PIB)

	Balance des comptes courants			Solde de financement des administrations publiques			Dette des administrations publiques		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Zone euro	3,5	4,0	3,8	–1,6	–1,0	–0,6	91,2	88,9	86,9
Allemagne	8,7	8,2	7,8	0,9	1,0	1,6	67,9	63,9	60,1
France	–0,8	–0,6	–0,6	–3,5	–2,7	–2,6	98,2	98,5	98,7
Italie	2,5	2,7	2,6	–2,5	–2,4	–1,9	131,4	131,2	131,1
Espagne	2,2	1,9	1,2	–4,5	–3,1	–2,7	99,0	98,1	96,9
Pays-Bas	8,1	10,5	10,1	0,0	1,2	1,1	61,9	57,0	53,2
Belgique	–0,4	0,9	–0,1	–2,4	–0,9	–0,7	106,1	103,4	102,0
Autriche	2,6	2,1	2,0	–1,6	–0,8	–0,3	83,0	78,3	74,5
Grèce	–0,6	–1,0	–0,2	0,5	0,8	0,6	178,5	176,1	182,5
Finlande	–0,6	0,6	0,7	–1,7	–0,7	–0,8	63,0	61,3	59,8
Portugal	0,1	0,2	0,0	–2,0	–3,0	–0,7	129,2	124,8	121,5
Irlande	–4,2	8,5	11,7	–0,5	–0,2	–0,1	73,4	68,4	63,9
Slovaquie	–1,2	–0,2	0,0	–2,2	–0,8	–0,6	51,8	50,9	48,8
Luxembourg	2,0	4,4	4,2	1,6	1,4	1,3	20,7	23,0	21,4
Slovénie	5,4	7,1	7,5	–1,9	0,1	0,5	78,7	74,1	70,2
Chypre	–5,1	–8,4	–8,2	0,3	1,8	2,8	105,5	96,1	105,0
Estonie	1,8	3,3	3,5	–0,3	–0,4	0,5	9,2	8,7	8,0
Malte	7,0	13,8	12,3	0,9	3,5	1,3	56,3	50,9	47,9
Lettonie	1,4	0,7	0,0	0,1	–0,6	–0,8	40,3	40,0	37,1
Lituanie	–0,7	0,9	–0,8	0,3	0,5	0,6	39,9	39,4	34,8
Royaume-Uni	–5,2	–3,8	–3,5	–2,9	–1,8	–2,0	87,9	87,5	87,4
États-Unis	–2,3	–2,3	–2,5	–3,9	–3,8	–4,7	106,8	105,2	106,1
Japon	3,9	4,0	3,6	–3,7	–4,3	–3,7	235,6	237,6	238,2
Chine	1,8	1,4	0,7	–3,7	–3,9	–4,1	44,2	47,0	50,1

Sources : CE, FMI, BNB.

Annexe 3

PIB et principales catégories de dépenses, en volume

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	0,5	2,7	0,3	0,6	0,7	0,6	0,9	1,7	1,1	0,8
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	1,1	1,0	1,2	1,4	0,3	0,6	0,6	–0,2	0,6	0,8
Formation brute de capital fixe	–6,7	–0,8	4,2	0,2	–1,5	5,8	2,7	3,8	1,8	1,7
Logements	–10,4	1,8	–2,5	–0,1	–3,9	5,7	1,0	3,7	0,0	0,4
Entreprises	–7,5	–2,1	6,5	0,0	–0,2	6,5	3,6	4,7	2,3	1,7
Administrations publiques	11,0	0,7	6,0	2,2	–4,3	1,4	0,7	–2,0	2,1	4,9
p.m. Dépenses intérieures finales[1, 2]	*–1,1*	*1,5*	*1,4*	*0,7*	*0,1*	*1,8*	*1,2*	*1,7*	*1,1*	*1,0*
Variation des stocks et acquisitions moins cessions de valeurs[1]	–0,8	0,6	0,7	–0,6	–0,4	0,3	0,3	0,3	0,0	–0,3
Exportations nettes de biens et de services[1]	–0,4	0,7	–0,3	0,2	0,5	–0,8	0,1	–0,5	0,6	0,7
Exportations de biens et de services	–9,4	10,3	6,7	0,3	0,9	5,2	3,5	7,6	5,0	3,5
Importations de biens et de services	–9,0	9,6	7,3	0,1	0,3	6,2	3,4	8,5	4,3	2,8
PIB	–2,3	2,7	1,8	0,2	0,2	1,3	1,7	1,5	1,7	1,4
Excédent (+) ou déficit (–) commercial résultant de la variation des termes de l'échange[3]	2,0	–1,1	–0,9	–0,1	0,2	0,2	0,7	0,5	–0,8	–1,4
Solde des revenus primaires reçus du reste du monde[3]	–2,2	3,1	–2,1	1,4	–0,8	–0,9	–1,2	0,6	1,1	–0,2
RNB	–2,4	4,7	–1,3	1,6	–0,4	0,5	1,1	2,6	2,0	–0,1
p.m. Dépenses intérieures totales[4]	*–1,9*	*2,1*	*2,2*	*0,0*	*–0,3*	*2,0*	*1,6*	*2,1*	*1,1*	*0,7*
Dépenses finales[5]	*–5,2*	*5,5*	*4,2*	*0,2*	*0,3*	*3,5*	*2,5*	*4,6*	*2,9*	*2,0*
Dépenses des administrations publiques[6]	*2,0*	*0,9*	*1,7*	*1,5*	*–0,1*	*0,6*	*0,6*	*–0,4*	*0,7*	*1,2*

Sources : ICN, BNB.

1 Contribution à la variation du PIB.

2 Dépenses de consommation finale des particuliers et des administrations publiques et formation brute de capital fixe et acquisitions moins cessions de valeurs.

3 Contribution à la variation du RNB.

4 Dépenses intérieures finales et variation des stocks.

5 Dépenses intérieures totales et exportations de biens et de services.

6 Dépenses de consommation finale et formation brute de capital fixe des administrations publiques.

Annexe 4

PIB et principales catégories de dépenses, à prix courants

(données non corrigées des effets de calendrier, millions d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	181 546	189 693	196 069	201 182	204 385	206 748	210 022	217 405	223 858	229 709
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	83 782	85 999	90 128	94 011	96 087	97 348	98 051	99 376	102 201	105 046
Formation brute de capital fixe	78 780	79 661	85 609	87 672	86 944	92 161	94 980	99 132	103 156	107 029
Logements	19 186	19 852	19 630	20 205	19 732	20 927	21 210	22 121	22 727	23 369
Entreprises	51 463	51 415	56 705	57 823	57 962	61 868	64 311	67 699	70 657	73 123
Administrations publiques	8 131	8 394	9 275	9 644	9 250	9 367	9 459	9 313	9 771	10 537
p.m. Dépenses intérieures finales[1]	*344 200*	*355 454*	*371 913*	*382 929*	*387 514*	*396 295*	*403 077*	*415 928*	*429 233*	*441 784*
Variation des stocks et acquisitions moins cessions de valeurs	–3 219	3 188	5 339	2 246	52	1 292	2 094	3 106	4 724	6 398
Exportations nettes de biens et de services	7 892	6 560	1 962	2 390	4 873	2 537	5 864	5 640	5 114	2 349
Exportations de biens et de services	241 739	279 114	309 486	318 935	320 661	330 737	332 094	351 287	376 628	396 268
Importations de biens et de services	233 847	272 554	307 524	316 546	315 788	328 200	326 230	345 647	371 514	393 919
PIB	348 781	365 101	379 106	387 500	392 340	400 087	411 010	424 660	439 052	450 531
Solde des revenus primaires reçus du reste du monde	430	11 508	3 823	9 482	6 468	2 761	–2 234	423	5 297	4 726
RNB	349 211	376 608	382 929	396 983	398 808	402 848	408 777	425 083	444 349	455 257
p.m. Dépenses intérieures totales[2]	*340 889*	*358 541*	*377 145*	*385 110*	*387 467*	*397 550*	*405 147*	*419 020*	*433 938*	*448 181*
Dépenses finales[3]	*582 628*	*637 654*	*686 630*	*704 046*	*708 128*	*728 286*	*737 240*	*770 307*	*810 566*	*844 449*
Dépenses des administrations publiques[4]	*91 912*	*94 393*	*99 402*	*103 654*	*105 337*	*106 715*	*107 510*	*108 689*	*111 972*	*115 583*

Sources : ICN, BNB.

1 Dépenses de consommation finale des particuliers et des administrations publiques et formation brute de capital fixe et acquisitions moins cessions de valeurs.

2 Dépenses intérieures finales et variation des stocks.

3 Dépenses intérieures totales et exportations de biens et de services.

4 Dépenses de consommation finale et formation brute de capital fixe des administrations publiques.

Annexe 5

Marché du travail

(moyennes annuelles, milliers de personnes)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 e
Population en âge de travailler [1]	7 124	7 180	7 225	7 247	7 259	7 268	7 284	7 300	7 312	7 321
Population active	5 075	5 118	5 159	5 194	5 203	5 236	5 256	5 290	5 327	5 355
Emploi national	**4 524**	**4 553**	**4 614**	**4 635**	**4 619**	**4 638**	**4 678**	**4 737**	**4 802**	**4 860**
Travailleurs frontaliers (solde)	78	79	79	80	79	78	77	77	78	78
Emploi intérieur	4 446	4 474	4 535	4 555	4 540	4 560	4 601	4 660	4 724	4 783
Travailleurs indépendants	722	727	735	743	749	755	765	778	790	801
Travailleurs salariés	3 724	3 747	3 800	3 812	3 791	3 805	3 836	3 882	3 934	3 982
Branches sensibles à la conjoncture [2]	2 348	2 352	2 384	2 380	2 354	2 354	2 372	2 401	2 439	2 475
Administration publique et éducation	783	790	795	797	800	807	810	813	815	816
Autres services [3]	593	605	621	636	637	644	653	667	680	691
Chômage [4]	**551**	**565**	**545**	**559**	**584**	**598**	**579**	**553**	**525**	**495**

Sources : BFP, ICN, ONEM, Statbel, BNB.

1 Personnes âgées de 15 à 64 ans.

2 Soit les branches agriculture ; industrie ; construction ; production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné ; production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution ; commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles ; transports et entreposage ; hébergement et restauration ; information et communication ; activités financières et d'assurance ; activités immobilières ; activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services administratifs et de soutien.

3 Soit les branches santé humaine et action sociale ; arts, spectacles et activités récréatives ; autres activités de services et activités des ménages en tant qu'employeurs.

4 Demandeurs d'emploi inoccupés.

Annexe 6

Taux d'emploi

(pourcentages de la population âgée de 20 à 64 ans correspondante[1], moyennes annuelles)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018[3]
Total	67,1	67,6	67,3	67,2	67,2	67,3	67,2	67,7	68,5	69,5
p.m. Total (de 15 à 64 ans)	*61,6*	*62,0*	*61,9*	*61,8*	*61,8*	*61,9*	*61,8*	*62,3*	*63,1*	*64,2*
Selon le genre										
Femmes	61,0	61,6	61,5	61,7	62,1	62,9	63,0	63,0	63,6	65,2
Hommes	73,2	73,5	73,0	72,7	72,3	71,6	71,3	72,3	73,4	73,7
Selon l'âge										
De 20 à 29 ans	61,8	61,0	60,5	59,4	57,9	57,8	57,6	57,6	57,5	58,1
De 30 à 54 ans	79,9	80,5	79,8	79,9	79,8	79,7	79,3	79,9	80,4	81,3
De 55 à 64 ans	35,3	37,3	38,7	39,5	41,7	42,7	44,0	45,4	48,3	49,9
Selon la région										
Bruxelles	59,5	59,2	58,2	58,2	56,8	58,7	58,7	59,8	60,8	60,9
Flandre	71,5	72,1	71,8	71,5	71,9	71,9	71,9	72,0	73,0	74,6
Wallonie	61,7	62,2	62,2	62,5	62,3	61,8	61,5	62,6	63,2	63,1
Selon le niveau d'éducation										
Secondaire inférieur au plus	47,7	48,4	47,3	47,1	46,8	46,6	45,6	45,6	45,9	45,2
Secondaire supérieur au plus	68,8	69,1	68,9	68,5	68,6	67,2	67,2	67,7	67,8	68,8
Supérieur	81,9	81,9	82,0	81,8	81,0	82,0	81,8	82,2	82,2	83,4
Selon la nationalité										
Belges	68,4	68,8	68,7	68,6	68,7	68,6	68,5	69,0	69,8	70,8
Ressortissants d'autres pays de l'UE	62,4	65,1	65,1	65,1	63,6	65,7	66,4	67,8	68,2	68,5
Autres	40,9	40,3	39,6	38,9	39,9	40,5	42,7	41,6	41,6	42,2

Source: Statbel.

1 Ces taux d'emploi sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. https://statbel.fgov.be/fr.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

Annexe 7

Taux de chômage

(pourcentages de la population active âgée de 15 à 64 ans correspondante[1], moyennes annuelles)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018[3]
Total	8,0	8,4	7,2	7,6	8,5	8,6	8,6	7,9	7,1	6,1
Selon le genre										
Femmes	8,1	8,6	7,2	7,4	8,2	8,0	7,8	7,6	7,1	5,7
Hommes	7,8	8,2	7,2	7,7	8,7	9,1	9,2	8,1	7,2	6,4
Selon l'âge										
De 15 à 24 ans	21,9	22,4	18,7	19,8	23,7	23,2	22,1	20,1	19,2	17,0
De 25 à 54 ans	6,8	7,3	6,4	6,7	7,4	7,6	7,7	7,1	6,2	5,3
De 55 à 64 ans	5,1	4,6	4,0	4,5	5,4	5,4	5,6	5,7	5,9	4,4
Selon la région										
Bruxelles	15,9	17,4	17,1	17,5	19,3	18,5	17,5	16,9	15,0	13,4
Flandre	5,0	5,2	4,3	4,6	5,1	5,1	5,2	4,9	4,4	3,5
Wallonie	11,2	11,5	9,5	10,1	11,4	12,0	12,0	10,6	9,8	8,8
Selon le niveau d'éducation										
Secondaire inférieur au plus	13,7	15,4	14,1	14,2	16,0	16,4	17,0	16,2	14,8	13,5
Secondaire supérieur au plus	8,1	8,2	6,8	7,8	8,3	8,8	8,7	8,0	7,2	6,0
Supérieur	4,5	4,5	3,8	4,0	4,9	4,7	4,6	4,2	4,3	3,5
Selon la nationalité										
Belges	7,1	7,5	6,3	6,5	7,4	7,5	7,6	7,0	6,2	5,3
Ressortissants d'autres pays de l'UE	11,1	11,0	10,3	11,3	12,5	11,4	11,0	9,9	9,9	8,3
Autres	29,5	30,7	27,8	30,6	29,9	30,9	26,6	27,3	25,0	24,0

Source: Statbel.

1 Ces taux de chômage sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. https://statbel.fgov.be/fr.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

Annexe 8

Taux d'inactivité

(pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans correspondante[1], moyennes annuelles)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017[2]	2018[3]
Total	33,1	32,3	33,3	33,1	32,5	32,3	32,4	32,4	32,0	31,6
Selon le genre										
Femmes	39,1	38,2	38,9	38,7	37,7	37,0	37,0	37,1	36,8	35,9
Hommes	27,2	26,6	27,7	27,5	27,3	27,6	27,8	27,7	27,2	27,3
Selon l'âge										
De 15 à 24 ans	67,6	67,5	68,0	68,5	69,0	69,8	70,0	71,5	71,9	70,6
De 25 à 54 ans	14,4	13,7	15,3	15,0	14,7	14,4	14,9	14,9	15,2	15,2
De 55 à 64 ans	62,8	60,8	59,7	58,6	55,9	54,9	53,4	51,9	48,7	47,8
Selon la région										
Bruxelles	34,5	33,7	35,1	34,6	34,9	33,4	34,3	33,5	33,9	35,0
Flandre	30,8	30,1	30,8	31,0	30,2	30,1	30,0	30,1	29,4	28,2
Wallonie	36,7	35,9	37,0	36,3	35,6	35,8	36,1	36,1	36,1	36,6
Selon le niveau d'éducation										
Secondaire inférieur au plus	55,2	53,7	55,3	55,6	55,3	55,4	56,6	57,0	58,3	59,1
Secondaire supérieur au plus	28,8	28,5	29,6	29,3	28,9	30,0	29,9	30,0	29,9	29,1
Supérieur	14,2	14,3	14,7	14,9	14,8	14,0	14,2	14,2	14,1	13,6
Selon la nationalité										
Belges	32,7	32,1	32,8	32,6	32,0	31,9	32,0	32,0	31,7	31,1
Ressortissants d'autres pays de l'UE	33,0	29,9	30,7	30,1	30,7	29,4	29,1	28,6	27,8	29,1
Autres	45,1	45,1	48,2	47,9	46,4	45,0	45,6	46,0	47,3	47,2

Source : Statbel.

1 Ces taux d'inactivité sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. https://statbel.fgov.be/fr.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

Annexe 9

Taux d'emploi: détail régional

(pourcentages de la population âgée de 20 à 64 ans correspondante[1], moyennes annuelles)

	Bruxelles				Flandre				Wallonie			
	2015	2016	2017[2]	2018[3]	2015	2016	2017[2]	2018[3]	2015	2016	2017[2]	2018[3]
Total	58,7	59,8	60,8	60,9	71,9	72,0	73,0	74,6	61,5	62,6	63,2	63,1
p.m. Total (de 15 à 64 ans)	*54,2*	*55,3*	*56,2*	*56,3*	*66,4*	*66,5*	*67,5*	*69,3*	*56,2*	*57,1*	*57,7*	*57,8*
Selon le genre												
Femmes	53,2	54,3	54,6	56,2	68,2	67,7	68,2	70,7	57,2	57,9	58,7	58,3
Hommes	64,3	65,3	67,0	65,7	75,6	76,3	77,7	78,4	65,9	67,3	67,7	68,0
Selon l'âge												
De 20 à 29 ans	46,1	46,2	47,2	45,6	65,0	64,6	64,6	65,8	49,6	50,2	49,4	49,6
De 30 à 54 ans	67,3	68,6	69,5	70,3	84,6	84,8	85,4	87,0	74,1	75,1	75,3	75,2
De 55 à 64 ans	45,6	47,0	48,5	48,9	45,6	46,7	49,5	52,2	40,8	42,8	45,8	45,8
Selon le niveau d'éducation												
Secondaire inférieur au plus	41,2	39,8	40,9	40,6	50,6	50,4	51,5	51,9	40,2	40,7	40,0	38,1
Secondaire supérieur au plus	51,8	53,8	53,6	52,8	72,3	72,3	72,4	73,7	61,3	62,6	62,8	63,4
Supérieur	76,4	77,9	77,6	77,9	84,1	84,1	84,1	86,0	79,7	80,1	80,4	80,7
Selon la nationalité												
Belges	58,9	59,6	60,1	60,7	72,7	73,1	74,1	75,5	62,8	63,7	64,2	64,4
Ressortissants d'autres pays de l'UE	69,0	71,4	72,8	71,6	71,9	70,4	69,8	72,5	57,8	61,0	61,5	60,1
Autres	40,6	40,1	41,0	39,6	48,7	46,0	44,1	48,9	35,2	36,7	38,3	34,8

Source: Statbel.

1 Ces taux d'emploi sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. https://statbel.fgov.be/fr.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

Annexe 10

Taux de chômage: détail régional

(pourcentages de la population active âgée de 15 à 64 ans correspondante[1], moyennes annuelles)

	Bruxelles				Flandre				Wallonie			
	2015	2016	2017 [2]	2018 [3]	2015	2016	2017 [2]	2018 [3]	2015	2016	2017 [2]	2018 [3]
Total	17,5	16,9	15,0	13,4	5,2	4,9	4,4	3,5	12,0	10,6	9,8	8,8
Selon le genre												
Femmes	15,9	16,1	14,9	12,0	4,6	4,7	4,8	3,4	11,4	10,3	9,0	8,4
Hommes	18,7	17,6	15,1	14,6	5,7	5,0	4,0	3,6	12,5	10,8	10,5	9,1
Selon l'âge												
De 15 à 24 ans	36,2	35,9	33,2	30,9	15,2	14,1	12,8	12,2	32,2	27,9	29,0	23,9
De 25 à 54 ans	16,9	15,9	14,0	12,6	4,3	4,2	3,5	2,7	10,8	9,5	8,7	8,0
De 55 à 64 ans	11,4	14,1	12,9	10,4	4,2	3,3	4,5	3,0	6,8	7,6	6,5	5,8
Selon le niveau d'éducation												
Secondaire inférieur au plus	29,3	30,7	27,4	26,2	10,3	9,7	8,6	7,1	22,3	20,1	19,4	18,6
Secondaire supérieur au plus	21,6	20,1	18,1	16,0	5,3	5,0	4,0	3,3	12,8	11,3	10,8	9,5
Supérieur	9,1	8,5	8,3	7,2	3,2	2,9	3,3	2,5	5,7	5,2	4,7	3,9
Selon la nationalité												
Belges	16,9	16,6	14,8	12,6	4,7	4,2	3,7	3,1	11,3	10,0	9,2	8,1
Ressortissants d'autres pays de l'UE	12,6	11,8	10,4	9,6	8,8	7,9	8,8	5,5	11,9	9,8	10,9	10,3
Autres	31,6	30,9	29,2	29,9	18,2	22,0	20,3	16,9	35,1	31,8	27,5	29,0

Source: Statbel.

1 Ces taux de chômage sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. https://statbel.fgov.be/fr.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

Annexe 11

Taux d'inactivité : détail régional

(pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans correspondante[1], moyennes annuelles)

	Bruxelles				Flandre				Wallonie			
	2015	2016	2017[2]	2018[3]	2015	2016	2017[2]	2018[3]	2015	2016	2017[2]	2018[3]
Total	34,3	33,5	33,9	35,0	30,0	30,1	29,4	28,2	36,1	36,1	36,1	36,6
Selon le genre												
Femmes	41,4	40,1	40,7	40,9	34,0	34,4	33,7	31,8	40,9	41,0	41,0	41,6
Hommes	27,1	26,9	27,1	29,0	26,0	25,8	25,1	24,6	31,4	31,2	31,1	31,6
Selon l'âge												
De 15 à 24 ans	76,6	76,6	77,4	78,6	67,1	68,6	68,5	66,3	72,7	74,8	75,9	75,3
De 25 à 54 ans	20,3	19,9	20,5	21,5	12,0	11,9	12,0	11,3	18,2	18,3	18,9	19,8
De 55 à 64 ans	48,5	45,3	44,3	45,4	52,5	51,7	48,1	46,2	56,2	53,7	51,0	51,4
Selon le niveau d'éducation												
Secondaire inférieur au plus	52,4	53,3	55,2	56,5	55,8	56,1	56,8	56,7	59,3	60,0	61,6	63,3
Secondaire supérieur au plus	37,1	35,5	36,7	39,1	27,4	27,7	27,6	26,3	32,7	32,6	32,4	32,0
Supérieur	16,0	14,9	15,5	16,1	13,2	13,4	13,1	11,9	15,5	15,6	15,7	16,1
Selon la nationalité												
Belges	35,5	34,9	35,8	36,7	29,7	29,7	28,9	27,7	35,6	35,6	35,8	36,0
Ressortissants d'autres pays de l'UE	25,5	23,1	23,1	24,5	25,2	27,5	27,1	27,6	37,1	35,6	33,7	35,9
Autres	43,7	44,6	45,2	46,5	45,0	44,8	47,6	43,5	49,5	49,5	49,5	53,6

Source : Statbel.

1 Ces taux d'inactivité sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. https://statbel.fgov.be/fr.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

Annexe 12

Recettes, dépenses et solde de financement des administrations publiques

(millions d'euros)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 e
Recettes[1]	170 090	180 141	190 781	200 070	206 752	208 747	210 838	214 928	225 112	232 354
Recettes fiscales et parafiscales	147 274	155 439	163 769	171 708	177 343	180 272	183 289	185 509	194 307	200 599
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	89 295	92 644	97 451	100 765	103 677	105 164	107 071	106 106	109 524	111 949
Impôts des personnes physiques[2]	38 870	41 104	43 344	44 483	46 131	46 885	47 211	46 849	48 694	49 611
Cotisations sociales[3]	50 425	51 541	54 106	56 282	57 545	58 279	59 859	59 256	60 830	62 338
Impôts sur les bénéfices des sociétés[4]	8 108	9 249	10 673	11 599	12 218	12 586	13 643	14 621	18 110	19 761
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine[5]	12 119	13 211	14 144	15 433	17 320	17 912	17 509	17 537	17 902	18 595
Impôts sur les biens et sur les services	37 753	40 335	41 502	43 912	44 129	44 610	45 066	47 246	48 770	50 295
Recettes non fiscales et non parafiscales[6]	22 817	24 702	27 012	28 362	29 409	28 475	27 549	29 420	30 805	31 754
Dépenses hors charges d'intérêts	175 528	181 579	193 042	202 510	206 062	208 087	208 465	213 173	218 115	225 182
Prestations sociales	84 887	87 447	91 583	96 121	99 370	101 301	103 538	106 584	109 941	113 454
Revenus de remplacement	48 353	49 989	52 350	55 208	57 787	58 705	59 879	61 760	63 623	65 525
Pensions	32 737	33 873	35 852	38 035	39 807	40 743	42 022	43 714	45 699	47 510
Pensions du secteur privé	20 900	21 507	22 724	24 128	25 241	25 956	26 747	27 902	29 230	30 642
Pensions des administrations publiques	11 837	12 367	13 128	13 908	14 566	14 788	15 276	15 812	16 469	16 868
Garantie de revenu aux personnes âgées	390	436	450	456	500	541	545	536	572	598
Allocations de chômage avec complément d'entreprise[7]	1 502	1 592	1 637	1 626	1 611	1 548	1 477	1 405	1 270	1 101
Allocations de chômage	6 903	6 817	6 605	6 816	7 080	6 627	6 035	5 799	5 357	5 091
Interruptions de carrière et crédits-temps	750	783	814	832	833	831	851	817	806	647
Indemnités de maladie-invalidité	4 922	5 335	5 802	6 172	6 622	7 042	7 449	7 843	8 229	8 821
Accidents du travail et maladies professionnelles	518	520	481	487	505	499	490	487	487	493
Revenu d'intégration	631	634	709	783	830	874	1 010	1 160	1 204	1 264
Autres prestations sociales[8]	36 535	37 458	39 232	40 913	41 582	42 596	43 660	44 824	46 318	47 930
dont :										
Soins de santé	23 333	24 020	25 295	26 336	27 033	27 791	28 544	29 030	30 042	31 097
Allocations familiales	5 458	5 549	5 805	5 995	6 192	6 282	6 309	6 373	6 498	6 665
Autres dépenses primaires	90 641	94 132	101 460	106 389	106 692	106 786	104 926	106 589	108 175	111 727
Rémunérations des salariés	43 748	44 909	46 771	48 655	50 194	50 890	51 120	52 337	53 971	55 070
Achats courants de biens et de services	15 029	15 187	15 888	16 515	17 131	17 042	16 722	16 896	17 582	18 137
Subsides aux entreprises	10 695	12 372	13 375	13 308	13 591	13 996	14 061	14 266	14 690	14 819
Transferts courants au reste du monde	4 342	4 456	4 501	4 711	5 128	4 782	5 071	5 511	4 266	5 161
Autres transferts courants	3 361	3 235	3 496	3 577	3 355	3 546	3 334	3 657	3 635	3 729
Formation brute de capital fixe	8 131	8 394	9 275	9 644	9 250	9 367	9 459	9 313	9 771	10 545
Autres dépenses en capital	5 335	5 581	8 155	9 979	8 044	7 163	5 159	4 610	4 258	4 266
Solde hors charges d'intérêts	–5 437	–1 438	–2 261	–2 440	690	659	2 373	1 755	6 997	7 172
Charges d'intérêts	13 338	13 171	13 638	13 969	12 972	13 057	12 449	12 076	10 870	10 179
Solde de financement	–18 775	–14 609	–15 899	–16 409	–12 281	–12 397	–10 076	–10 321	–3 874	–3 007

Sources : ICN, BNB.

1 Conformément au SEC 2010, les recettes de l'ensemble des administrations publiques n'incluent pas le produit des droits de douane que celles-ci transfèrent à l'UE, ni les recettes directement perçues par l'UE.
2 Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et le produit des centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.
3 Ensemble des cotisations sociales, y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale et les contributions des non-actifs.
4 Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier des sociétés.
5 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels), les droits de succession et les droits d'enregistrement.
6 Revenus de la propriété, cotisations sociales imputées, transferts courants et en capital en provenance des autres secteurs et ventes de biens et de services produits, y compris l'activation des dépenses d'investissement pour compte propre.
7 Nouvelle appellation des prépensions.
8 Outre les deux principales sous-catégories mentionnées dans le tableau, cette rubrique comprend principalement les allocations aux handicapés et les transferts au bénéfice des institutions qui les accueillent et les pensions aux victimes de guerre.

Annexe 13

Solde de financement par sous-secteur des administrations publiques

(millions d'euros)

	Entité I			Entité II			Ensemble des administrations publiques
	Pouvoir fédéral [1]	Sécurité sociale	Total	Communautés et régions [1]	Pouvoirs locaux	Total	
2009	–13 322	–2 580	–15 901	–2 759	–115	–2 874	–18 775
2010	–10 949	–639	–11 588	–2 694	–327	–3 021	–14 609
2011	–13 929	192	–13 737	–1 455	–707	–2 161	–15 899
2012	–13 743	–383	–14 127	–337	–1 946	–2 283	–16 409
2013	–10 106	–286	–10 392	–899	–990	–1 889	–12 281
2014	–10 209	–91	–10 299	–1 431	–667	–2 098	–12 397
2015	–9 869	665	–9 204	–1 140	268	–872	–10 076
2016	–10 705	–154	–10 859	–177	716	539	–10 321
2017	–5 155	694	–4 461	–23	610	587	–3 874
2018 e	–673	–119	–792	–2 295	80	–2 215	–3 007

Sources : ICN, BNB.

1 Ces chiffres tiennent compte, à partir de 2015, des avances sur les additionnels régionaux à l'IPP, même s'il convient, d'après la méthodologie du SEC 2010, de considérer ces avances comme de pures transactions financières et de ne comptabiliser les additionnels régionaux qu'au moment de l'enrôlement. L'approche retenue ici correspond à celle suivie pour la formulation des objectifs budgétaires qu'on retrouve dans les recommandations de la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des Finances et dans les programmes de stabilité.

Annexe 14

Déterminants de la variation de la dette brute consolidée des administrations publiques [1]

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 e
Niveau de la dette (à la fin de la période)	99,5	99,7	102,6	104,3	105,5	107,6	106,5	106,1	103,4	102,0
p.m. Niveau de la dette à la fin de la période (millions d'euros)	*347 168*	*364 081*	*388 937*	*404 292*	*413 733*	*430 373*	*437 541*	*450 390*	*453 994*	*459 321*
Variation de la dette	7,0	0,2	2,9	1,7	1,1	2,1	–1,1	–0,4	–2,7	–1,4
Variation endogène [2]	6,8	–0,4	0,5	2,0	1,8	1,1	–0,4	–1,0	–2,6	–1,9
Solde primaire requis pour stabiliser la dette	5,2	–0,8	–0,1	1,4	2,0	1,2	0,2	–0,6	–1,0	–0,3
Taux d'intérêt implicite de la dette	4,1	3,8	3,7	3,6	3,2	3,2	2,9	2,8	2,4	2,2
Croissance du PIB nominal [3]	–1,5	4,7	3,8	2,2	1,2	2,0	2,7	3,3	3,4	2,6
Solde primaire effectif	–1,6	–0,4	–0,6	–0,6	0,2	0,2	0,6	0,4	1,6	1,6
Variation résultant d'autres facteurs [4]	0,2	0,6	2,4	–0,3	–0,7	1,1	–0,7	0,6	–0,1	0,5
Acquisition nette d'actifs financiers										
Numéraire et dépôts	–0,9	0,5	0,3	–0,2	–0,1	0,1	0,1	0,4	–0,2	0,0
Actions et autres participations	1,1	0,1	0,9	–0,7	–1,1	0,3	–0,7	0,3	–0,5	0,0
Titres autres que des actions [5]	0,0	–0,2	0,0	0,0	–0,1	–0,1	0,0	0,0	0,1	–0,1
Crédits	0,6	0,4	0,8	1,5	0,7	0,4	0,1	0,1	0,2	0,3
Effets de valorisation										
Incidence des différences de change	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Incidence des primes d'émission et de rachat	–0,2	–0,3	0,1	–0,8	–0,4	–0,8	–1,0	–0,7	–0,2	–0,1
Différence entre intérêts sur la base de droits constatés et intérêts de caisse	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Effets volume										
Changements de classification sectorielle et autres changements de volume	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres effets										
Variation nette des autres comptes à payer et à recevoir	–0,3	0,3	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	0,5	–0,2	0,1
Produits financiers dérivés	–0,1	–0,7	–0,1	0,0	–0,2	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0
Variation nette des autres passifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajustement statistique	–0,2	0,2	0,0	–0,2	0,0	–0,3	0,0	–0,8	0,4	n.

Sources : ICN, BNB.

1 Concept de dette tel que défini dans le règlement européen (CE) n° 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits publics excessifs annexé au traité instituant la Communauté européenne.

2 La variation endogène de la dette publique est donnée par la différence entre le solde primaire requis pour stabiliser la dette en pourcentage du PIB – c'est-à-dire le solde égal à l'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette et le taux de croissance du PIB nominal, multiplié par le rapport entre la dette à la fin de l'année précédente et le PIB de la période considérée – et le solde primaire effectif.

3 Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

4 Une valeur positive (négative) signifie un élément augmentant (diminuant) la dette.

5 Hors produits financiers dérivés.

Annexe 15

Cartographie des institutions soumises au contrôle de la Banque nationale de Belgique[1]

(données en fin de période)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sociétés financières										
Total	*6*	*6*	*7*	*7*	*7*	*6*	*7*	*6*	*5*	*6*
Établissements de crédit										
Établissements de crédit de droit belge	48	48	47	42	39	37	37	34	34	32
Succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'un État non membre de l'EEE	9	9	9	9	10	10	10	8	8	8
Succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE	47	50	52	53	55	56	52	50	46	47
Total établissements de crédit	*104*	*107*	*108*	*104*	*104*	*103*	*99*	*92*	*88*	*87*
Établissements de paiement agréés de droit belge	0	1	9	9	11	15	17	21	24	22
Établissements de monnaie électronique de droit belge	4	6	6	6	10	10	10	8	8	7
Total	*4*	*7*	*15*	*15*	*21*	*25*	*27*	*29*	*32*	*29*
Organismes de liquidation de droit belge[2]										
Total	*2*	*2*	*1*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*
Schéma de cartes										
Total	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*	*2*
Systèmes de paiement de détail										
Total	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*
Opérateurs de messageries financières										
Total	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*	*1*
Entreprises d'assurance et de réassurance										
Entreprises d'assurance de droit belge	97	97	95	88	84	81	76	73	68	69
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'assurance relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE	50	48	47	46	46	47	43	45	46	46
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'assurance relevant du droit d'un État non membre de l'EEE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Selon la spécialisation										
Entreprises d'assurance-vie	29	28	26	24	23	23	21	22	20	16
Entreprises d'assurance non-vie	94	91	89	83	81	79	72	70	67	72
Entreprises d'assurance mixte	23	24	25	25	24	24	24	24	25	24
Entreprises de réassurance	1	2	2	2	2	2	2	2	2	3
Total entreprises d'assurance	*147*	*145*	*142*	*134*	*130*	*128*	*119*	*118*	*114*	*115*
Libre prestation de services										
Établissements de crédit	*571*	*587*	*641*	*667*	*673*	*683*	*709*	*640*	*672*	*672*
Entreprises d'assurance	*873*	*893*	*915*	*942*	*933*	*950*	*970*	*999*	*917*	*1 095*
Total libre prestation de services	*1 444*	*1 480*	*1 556*	*1 609*	*1 606*	*1 631*	*1 679*	*1 639*	*1 589*	*1 767*
Sociétés de bourse agréées en Belgique[3]										
Total	*23*	*23*	*23*	*21*	*20*	*20*	*20*	*20*	*19*	*17*

Source : BNB.

1 La liste nominative des institutions soumises au contrôle de la Banque peut être consultée sur le site internet : www.nbb.be.

2 À l'exclusion des organismes assimilés à des organismes de liquidation.

3 Dans le cadre de la répartition des tâches convenue avec la FSMA, la Banque exerce également le contrôle sur 14 succursales d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE.

Notice méthodologique

Sauf indications contraires, lorsque des données sont comparées d'une année à l'autre, elles ont trait à la même période de chacune des années considérées. Dans les tableaux, les totaux peuvent différer de la somme des rubriques, les chiffres étant arrondis.

Pour pouvoir décrire l'évolution de diverses données économiques importantes relatives à la Belgique pendant l'ensemble de l'année 2018, il a fallu procéder à des estimations car le matériel statistique afférent à l'année sous revue est parfois encore fragmentaire. Dans les tableaux et graphiques, ces estimations, qui ont été arrêtées sur la base des informations disponibles le 25 janvier 2019, sont marquées du signe « e ». Elles ne constituent que des ordres de grandeur destinés à illustrer les tendances qui semblaient d'ores et déjà se dégager. Les sources belges de données sont pour l'essentiel l'ICN, Statbel et la Banque. Le commentaire de l'environnement international et les comparaisons entre économies se fondent le plus souvent sur les données ou estimations les plus récentes émanant d'institutions telles que la CE, le FMI, l'OCDE et la BCE.

L'unité monétaire utilisée dans le Rapport pour les données concernant les pays membres de la zone euro est l'euro. Les montants se rapportant aux périodes précédant son introduction, le 1er janvier 1999 en Belgique et dans une majorité des États membres, sont convertis aux cours de conversion irrévocables de l'euro. Sauf dans les chapitres consacrés à la politique monétaire et aux prix, où sa définition coïncide avec son évolution historique, la zone euro est définie dans la mesure du possible dans le présent Rapport comme l'ensemble des pays de l'UE qui ont adopté la monnaie unique au cours de la période 1999-2015. Outre la Belgique, elle comprend donc l'Allemagne, l'Autriche, Chypre, l'Espagne, l'Estonie, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, le Portugal, la Slovaquie et la Slovénie. Par souci de commodité, l'expression « zone euro » est également utilisée pour désigner cet ensemble de pays durant les périodes antérieures à l'entrée en vigueur de la troisième phase de l'UEM. Pour un certain nombre d'analyses, la préférence en tant que source a été donnée à l'OCDE, qui ne reprend dans la zone euro que les pays membres de cette institution internationale, c'est-à-dire à l'exclusion de Chypre et de Malte. Vu la petite taille de ces économies, les données de l'OCDE sont néanmoins tout à fait représentatives de l'ensemble de la zone.

Dans un souci de simplification, la ventilation sectorielle regroupe, sous le vocable « particuliers », les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages, qui constituent des secteurs distincts selon le SEC 2010 ; les termes « particuliers » et « ménages » sont néanmoins utilisés indifféremment. Ceux de « firmes », de « sociétés » et d'« entreprises » sont eux aussi souvent employés indistinctement. Toutefois, dans l'optique des dépenses du PIB, les « entreprises » recouvrent aussi les indépendants, alors que ceux-ci appartiennent au secteur des ménages dans les comptes réels et financiers des secteurs.

Signes conventionnels

–	la donnée n'existe pas ou n'a pas de sens
cf.	confer
e	estimation de la Banque
etc.	et cætera
n.	non disponible
p.m.	pour mémoire

Abréviations

Pays de la zone euro en 2018

EA	Zone euro
BE	Belgique
DE	Allemagne
EE	Estonie
IE	Irlande
EL	Grèce
ES	Espagne
FR	France
IT	Italie
CY	Chypre
LV	Lettonie
LT	Lituanie
LU	Luxembourg
MT	Malte
NL	Pays-Bas
AT	Autriche
PT	Portugal
SI	Slovénie
SK	Slovaquie
FI	Finlande

Autres pays de l'Union européenne

UE	Union européenne
UE15	Union européenne, à l'exclusion des pays ayant adhéré après 2003
BG	Bulgarie
CZ	République tchèque
DK	Danemark
HR	Croatie
HU	Hongrie
PL	Pologne
RO	Roumanie
SE	Suède
UK	Royaume-Uni

Autres pays

JP	Japon
TR	Turquie
US	États-Unis

Régions ou provinces belges

BRU	Bruxelles
VLA	Flandre
WAL	Wallonie
BRA-FL	Brabant flamand
BRA-W	Brabant wallon
HAI	Hainaut
FL-OCC	Flandre-Occidentale
FL-OR	Flandre-Orientale
LIM	Limbourg
LUX	Luxembourg

Autres abréviations

ABEX	Association Belge des Experts
Actiris	Office régional bruxellois de l'emploi
ALE	Agence locale pour l'emploi
ALENA	Accord de libre-échange nord-américain
API	Application programming interface – Interface de programmation applicative
APP	Expanded asset purchase programme – Programme étendu d'achats d'actifs
BCE	Banque centrale européenne
BC/FT	Blanchiment de capitaux et financement du terrorisme
BCN	Banque centrale nationale
BFP	Bureau fédéral du Plan
BIT	Bureau international du travail
BLS	Bank Lending Survey – Enquête sur la distribution du crédit bancaire
BNB	Banque nationale de Belgique
BRI	Banque des règlements internationaux
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive – Directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires
CBFA	Commission bancaire, financière et des assurances
CCE	Conseil central de l'Économie
CCI	Chômeur complet indemnisé
CCP	Central Counterparty – Contrepartie centrale
CCyB	Countercyclical capital buffer – Coussin de fonds propres contracyclique
CDD	Contrat à durée déterminée
CDI	Contrat à durée indéterminée
CE	Commission européenne
CEC	Centre d'échange et de compensation
CET 1	Common Equity Tier 1 – Fonds propres de base de catégorie 1

CEV	Comité d'étude sur le vieillissement
CIM	Consommation intérieure de matières
CITE	Classification internationale type de l'éducation
CITP	Classification internationale type des professions
CO_2	Dioxyde de carbone
COP	Conference of Parties
CPB	Centraal Planbureau (Pays-Bas)
CPMI	Committee on Payments and Market Infrastructures – Comité sur les paiements et les infrastructures de marché
CRD	Capital Requirements Directive – Directive sur les exigences de fonds propres
CREG	Commission de régulation de l'électricité et du gaz
CROE	Cyber Resilience Oversight Expectations
CRR	Capital Requirements Regulation – Règlement sur les exigences de fonds propres
CRU	Conseil de résolution unique
CSD	Central Securities Depository – Dépositaire central de titres
CSE	Conseil supérieur de l'emploi
CSP	Customer Security Programme
CSPP	Corporate Sector Purchase Programme – Programme d'achats de titres du secteur des entreprises
CTCI	Classification type pour le commerce international
CVA	Credit valuation adjustment – Ajustement de l'évaluation du crédit
DEI	Demandeur d'emploi inoccupé
DESI	Digital Economy and Society Index
DG	Direction générale
DSTI	Debt-service-to-income – Ratio du service de la dette sur le revenu
EBA	European Banking Authority – Autorité bancaire européenne
EC	European Commission – Commission européenne
ECB	European Central Bank
Ecofin	Conseil Affaires économiques et financières
EDIS	European Deposit Insurance Scheme
EEE	Espace économique européen
EFRAG	European Financial Reporting Advisory Group
EFT	Enquête sur les forces de travail
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
Eonia	Euro OverNight Index Average – Taux d'intérêt interbancaire pour la zone euro avec une échéance d'un jour
ESMA	European Securities and Markets Authority – Autorité européenne des marchés financiers
ESRB	European Systemic Risk Board – Conseil européen du risque systémique
ETP	Équivalent temps plein
Eurostat	European Statistical Office
EU-SILC	European Union Statistics on Income and Living Conditions – Statistiques de l'Union européenne sur le revenu et les conditions de vie
Febelfin	Fédération belge du secteur financier
FinTech	Finance Technology – Technologie financière
FMI	Fonds monétaire international
Forem	Office wallon de la formation professionnelle et de l'emploi
FSAP	Financial Sector Assessment Program – Programme d'évaluation du secteur financier

FSB	Financial Stability Board – Conseil de stabilité financière
FSCC	Financial Sector Cyber advisory Council
FSMA	Autorité des services et marchés financiers
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles – Principes comptables généralement admis
GES	Gaz à effet de serre
GW	Gigawatt
HLEG	High Level Expert Group – Groupe d'experts de haut niveau
IAIG	Internationally active insurance group – Groupe d'assurance opérant au niveau international
IAIS	International Association of Insurance Supervisors – Association internationale des contrôleurs d'assurance
IAS	International Accounting Standards – Normes comptables internationales
IASB	International Accounting Standards Board – Conseil des normes comptables internationales
ICAAP	Internal Capital Adequacy Assessment Process – Processus interne d'évaluation de l'adéquation du capital
ICE Endex	Intercontinental Exchange – European Energy Derivatives Exchange
ICN	Institut des comptes nationaux
ICS	International Capital Standard
ICT	Information and communications technology
IFRS	International Financial Reporting Standards – Normes internationales d'information financière
ILAAP	Internal Liquidity Adequacy Assessment Process – Processus interne d'évaluation de l'adéquation de la liquidité
IMD	Institute for Management Development
IMEC	Interuniversitair Micro-Electronica Centrum
IMF	International Monetary Fund – Fonds monétaire international
IMF	Infrastructure de marché financier
INAMI	Institut national d'assurance maladie-invalidité
Infrabel	Gestionnaire de l'infrastructure ferroviaire belge
InsurTech	Insurance Technology
IOSCO	International Organization of Securities Commissions – Organisation internationale des commissions de valeurs
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Impôt des personnes physiques
JPM EMBI	JP Morgan Emerging Market Bond Index
JPM GBI	JP Morgan Government Bond Index
JST	Joint Supervisory Team – Équipe de surveillance conjointe
km	Kilomètre
KU Leuven	Katholieke Universiteit Leuven – Université catholique de Louvain
kWh	Kilowatt-heure
LCR	Liquidity coverage ratio – Ratio de couverture de liquidité
LSI	Less significant institution – Établissement de moindre importance
LTV	Loan-to-value
m²	Mètre carré
MDA	Maximum distributable amount
MES	Mécanisme européen de stabilité

MIP	Macroeconomic Imbalance Procedure – Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – Exigence minimale de fonds propres et passifs exigibles
MSCI	Morgan Stanley Capital International
MW	Mégawatt
NACE	Nomenclature des activités économiques dans la Communauté européenne
NBB	National Bank of Belgium
NSFR	Net stable funding ratio – Ratio net de financement stable
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ODD	Objectif de développement durable
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OLO	Obligation linéaire
OMC	Organisation mondiale du commerce
OMT	Objectif à moyen terme
ONEM	Office national de l'emploi
ONSS	Office national de sécurité sociale
ONU	Organisation des Nations Unies
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment – Évaluation interne des risques et de la solvabilité
O-SII	Other systemically important institution – Autre établissement d'importance systémique
PDM	Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petite et moyenne entreprise
PSC	Pacte de stabilité et de croissance
PSD	Payment Services Directive
PTF	Productivité totale des facteurs
QA	Quality assurance – Assurance-qualité
QIS	Quantitative Impact Study – Étude d'incidence quantitative
R&D	Recherche et développement
RNB	Revenu national brut
RSR	Regular Supervisory Reporting
S&P	Standard & Poor's
SBBS	Sovereign Bond-Backed Securities
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 2010	Système européen des comptes 2010
SER	Source d'énergie renouvelable
SI	Significant institution – Établissement important
SIR	Société immobilière réglementée
SPE	Service public de l'emploi
SPF	Service public fédéral
SPF ETCS	Service public fédéral Emploi, Travail et Concertation sociale
SRB	Single Resolution Board – Conseil de résolution unique
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process – Processus de contrôle et d'évaluation prudentiels
SRF	Single Resolution Fund – Fonds de résolution unique

SRM	Single Resolution Mechanism – Mécanisme de résolution unique
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation – Règlement relatif au mécanisme de résolution unique
SSM	Single Supervisory Mechanism – Mécanisme de surveillance unique
Statbel	Office belge de statistique
STS	Titrisations simples, transparentes et standardisées
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TIBER	Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming
TIC	Technologies de l'information et de la communication
TLAC	Total Loss-Absorbing Capacity – Capacité totale d'absorption des pertes
TLTRO	Targeted Longer-Term Refinancing Operation – Opération de refinancement à plus long terme ciblée
TRIM	Targeted Review of Internal Models
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
TWh	Térawatt-heure
UAntwerpen	Universiteit Antwerpen – Université d'Anvers
UCLouvain	Université catholique de Louvain
UEM	Union économique et monétaire
UGent	Universiteit Gent – Université de Gand
ULB	Université libre de Bruxelles
ULiège	Université de Liège
VDAB	Vlaamse dienst voor arbeidsbemiddeling en beroepsopleiding
VIB	Vlaams Instituut voor Biotechnologie
VIX	Indice de volatilité
VUB	Vrije Universiteit Brussel – Universiteit Libre de Bruxelles
WDP	Warehouses De Pauw
WEF	World Economic Forum – Forum économique mondial
YCD	Yield Curve Down
YCU	Yield Curve Up
µm	micromètre

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

Pierre Wunsch
Gouverneur

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

Personne de contact pour la publication

Pierre Crevits
Chef du département Secrétariat général et communication

Tél. +32 2 221 30 29
pierre.crevits@nbb.be

Couverture : salle des guichets de la Banque nationale

© Illustrations : Banque nationale de Belgique

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

Publié en février 2019

FSC www.fsc.org
MIX
Paper from responsible sources
FSC® C007370