RAPPORT
2020

Préambule

Banque Nationale
DE BELGIQUE
Eurosystème

BanqueNationaleBank
DE BELGIQUE
VAN BELGIË
PATIENCE PLEASE – LIMITED ACCESS

Table des matières

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

I. Développements économiques et financiers 39

1. Économie mondiale et zone euro 41

1.1 Le COVID-19 a infligé un choc terrible aux économies partout dans le monde 43

Encadré 1 – Les pays émergents ont perdu leur statut de moteur de l'économie mondiale en 2020 56

1.2 Des réponses de politique économique décidées et décisives 60

2. Économie belge 65

2.1 La pandémie de COVID-19 a infligé à l'économie belge son recul le plus important depuis la Seconde Guerre mondiale 67

2.2 La perte de revenus dans l'économie a été largement amortie par les pouvoirs publics 73

2.3 La chute de la demande intérieure a été le principal moteur du recul de l'activité économique en Belgique 77

2.4 Le COVID-19 a eu des effets variés sur les prix à la consommation 89

2.5 La crise du COVID-19 a également eu des retombées considérables sur les coûts salariaux 93

3. Politique monétaire 99

3.1 Une réaction de politique monétaire rapide et importante à l'échelle mondiale 101

Encadré 2 – Révision des stratégies de politique monétaire de la BCE et de la Réserve fédérale 104

3.2 Le Conseil des gouverneurs de la BCE a rapidement déployé un arsenal de mesures afin de faire face à la crise du COVID-19 107

3.3 Les mesures de crise ont stabilisé les marchés financiers et ont soutenu l'octroi de crédits 113

3.4 L'ampleur de l'assouplissement monétaire pose question 117

4. Politique budgétaire et finances publiques 121
4.1 Partout dans le monde, la politique budgétaire a été activée en réponse à la crise du COVID-19 123
4.2 Des mesures énergiques ont été prises au niveau européen 127
Encadré 3 – Les réponses des institutions européennes à la crise du COVID-19 en termes de budget et de finances 130
4.3 La pandémie a infligé un coup sans précédent aux finances publiques belges 133
4.4 À l'issue de la crise, des mesures seront nécessaires pour garantir la soutenabilité des finances publiques en Belgique 146
Encadré 4 – Finances publiques : pas de prospérité sans soutenabilité, même avec des taux d'intérêt négatifs 151

5. Entreprises, ménages et secteur financier 155
5.1 Le secteur financier a contribué à soutenir les entreprises et les ménages 157
Encadré 5 – Les mesures macroprudentielles adoptées en Belgique dans le contexte de la crise du coronavirus 159
5.2 La santé financière des entreprises a été fortement affectée par la crise 161
5.3 Malgré une situation financière globalement meilleure, certains groupes de ménages sont devenus plus vulnérables 171
Encadré 6 – Les coussins d'épargne des ménages avant la crise 178
5.4 La position de départ solide du secteur bancaire permet de soutenir l'économie, mais les défis sont de taille 183
5.5 Le secteur de l'assurance est resté résilient face aux premiers effets de la crise du COVID-19 189

6. Marché du travail 195
6.1 La dynamique favorable du marché du travail a été brutalement interrompue par la crise du COVID-19 197
6.2 Les effets sur le travail ont été hétérogènes selon les branches d'activité et selon les groupes de personnes 205
6.3 La crise a renforcé les défis structurels se posant au marché du travail belge 213

7. Vers une économie plus efficace, plus verte et plus inclusive 221
7.1 La crise du COVID-19 renforce les besoins de transformation de l'économie 223
7.2 Une économie post COVID-19 plus numérique 224
7.3 Engager pleinement l'économie dans la transition écologique 235
7.4 Établir les conditions d'une relance durable de l'économie 246
Encadré 7 – Indicateurs complémentaires au PIB 252

II. Réglementation et contrôle prudentiels 259

A. Introduction 261

B. Cadre réglementaire et légal 263
1. Banques 263
1.1 Ajustements des règlements bancaires européens en réponse à la pandémie de COVID-19 (*CRR quick fix*) 265
1.2 Mesures de relance des marchés de capitaux 266
1.3 Politique de distribution de dividendes 267
1.4 Déclaration et publication au titre du troisième pilier dans le cadre du COVID-19 267
1.5 Traitement prudentiel et comptable des moratoires 269
Encadré 8 – Moratoires et régime de garantie 270

1.6 Transposition de la directive CRD V dans la législation belge 272
2. Entreprises d'assurance 273
2.1 Initiatives dans le cadre de la pandémie de COVID-19 273
2.2 Révision de la directive Solvabilité II 274
2.3 Évolutions Insurtech au niveau national et européen 275
3. Aspects applicables à l'ensemble des secteurs 277
3.1 Prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme 277
3.2 Opérations de couverture du risque de taux 283
3.3 Brexit 283
3.4 Risques liés au climat et à l'environnement : développements internationaux 284

C. Contrôle opérationnel 287
1. Banques 287
1.1 Cartographie du secteur 287
1.2 Priorités du contrôle 289
Encadré 9 – Tests de résistance portant sur la situation des banques belges en matière de fonds propres 290
2. Entreprises d'assurance 291
2.1 Cartographie du secteur 291
2.2 Priorités du contrôle 292
Encadré 10 – Impact du COVID-19 sur le secteur des assurances 293
3. Infrastructures de marchés financiers et services de paiement 297
3.1 Cartographie du secteur 297
3.2 Priorités du contrôle 299

D. Résolution 301
1. Cadre législatif et réglementaire 302
2. Résolvabilité des établissements de crédit et des sociétés de bourse 304
2.1 Établissements sur lesquels le SRB exerce directement ses compétences 304
2.2 Établissements sur lesquels la Banque exerce directement ses compétences 304
3. Développement d'une capacité de gestion de crise et opérationnalisation des instruments de résolution 305
4. Constitution des dispositifs de financement de la résolution 306

E. Numérisation 307
1. Résilience opérationnelle numérique 308
1.1 Poursuite de l'augmentation des cyber-risques et des risques informatiques 308
1.2 Orientations et développements législatifs 310
1.3 Activités opérationnelles 310
2. FinTech 312
2.1 Authentification forte des clients et open banking 312
2.2 L'euro numérique 313
2.3 Projet de règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA) 313

Annexes 315

Annexe statistique 317
Notice méthodologique 333
Signes conventionnels 335
Abréviations 337

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

L'année 2020 aura, pour nous tous, été particulièrement difficile. Aux alentours du nouvel an, le COVID-19, une maladie causée par un nouveau coronavirus, a fait son apparition en Chine. Cette maladie s'est très vite muée en une véritable pandémie. La Belgique a été particulièrement touchée, enregistrant un nombre élevé d'infections et de nombreux décès. Cela a occasionné une grande souffrance humaine, et a exercé une pression extrême sur le secteur des soins de santé, tant au printemps qu'à l'automne. Les capacités disponibles ont failli devenir insuffisantes, et le personnel des soins de santé a souffert d'une surcharge durable de travail. Afin de prévenir une propagation incontrôlable du virus, des restrictions radicales ont été imposées à la vie sociale, culturelle et économique. Par deux fois, le pays a été placé en confinement et, comme ailleurs dans le monde, il s'en est suivi la plus grave récession depuis la Seconde Guerre mondiale. La crise sanitaire s'est dès lors muée en une crise économique. Il était hors de question de ne pas intervenir, et pas uniquement pour des raisons d'ordre humanitaire. La situation économique n'en aurait pas forcément été meilleure. Une propagation incontrôlée du virus aurait rapidement conduit à un état de panique qui aurait limité les contacts sociaux et suscité des dommages économiques.

Le virus n'est toujours pas sous contrôle, et il continuera à influencer l'économie en 2021. Il y a toutefois des améliorations en vue. Différents vaccins sont déjà disponibles et les pouvoirs publics ont lancé une campagne de vaccination à grande échelle. De plus, l'économie a fait preuve d'une grande résilience au cours du troisième trimestre de 2020. Cela a renforcé la conviction qu'il faut que la politique menée vise à traverser le mieux possible la période pendant laquelle le virus pèse sur l'économie. De cette manière, les dommages à long terme resteront limités. C'est principalement de ce cap à passer que traite le gouverneur dans le présent rapport publié au nom du Conseil de régence. Le premier chapitre décrit la manière dont l'économie a pâti du choc du COVID-19 en 2020. Le deuxième chapitre expose la réaction vigoureuse de la politique monétaire, prudentielle et budgétaire. Cette réaction a permis d'éviter le pire et de jeter les bases nécessaires pour traverser cette période difficile et envisager l'ère post-coronavirus. Le troisième chapitre est tourné vers l'avenir : que faut-il pour que l'économie et le système financier de l'après-coronavirus soient prospères et que la cohésion sociale soit préservée ? Le quatrième chapitre présente les conclusions.

Il ressort de l'analyse que la politique économique a jusqu'à présent bien réagi à cette crise particulièrement grave, ce qui a permis d'éviter un effondrement total de l'économie. C'est vrai à l'échelle mondiale, comme dans la zone euro et en Belgique. Aussi difficile qu'ait été la mise en œuvre des politiques de soutien en 2020, la suite des événements constituera un bien plus grand défi encore. La pandémie n'est en effet pas encore sous contrôle et, comme les pouvoirs publics ont compensé une grande partie du choc, il règne encore beaucoup d'incertitude quant à l'impact final de la crise.

* Un régent émet des réserves au sujet des paragraphes 41 et 42.

Il s'agira surtout de rendre l'économie belge plus flexible, afin qu'elle s'adapte, sans perte nette d'emplois, aux inévitables transitions induites par la crise du coronavirus et par les enjeux numérique et climatique et qu'elle puisse faire face à la diminution de l'offre de travail consécutive au vieillissement de la population. Cela nécessitera des efforts : historiquement, les traces que laissent les crises restent visibles même lorsque la crise proprement dite est passée. Il est néanmoins essentiel de limiter la perte de revenus provoquée par la crise et de renforcer le potentiel de croissance futur. Cela permet en outre d'éviter que la crise ne compromette davantage la soutenabilité des finances publiques, après un recours intensif à la politique budgétaire, et maintenant que les coûts du vieillissement se font davantage ressentir. Les instances responsables des politiques monétaire, prudentielle et budgétaire devront quant à elles sortir progressivement du mode de crise tout en veillant à ce que les fondements de l'union monétaire, qui reposent sur la stabilité, soient préservés. Des finances publiques soutenables et une attention constante portée à la stabilité des prix et à la stabilité financière sont à long terme essentielles pour assurer le bon fonctionnement de l'économie et faire face aux crises futures.

La suite du rapport de la Banque nationale de Belgique apporte des précisions et analyse ces différents domaines plus en détail. Elle s'appuie notamment sur les travaux et les rapports produits dans le cadre de l'Economic Risk Management Group (ERMG). Ce groupe a été mis en place dès le mois de mars par le gouvernement fédéral pour suivre l'impact économique de la crise du coronavirus. Il a été présidé par M. Piet Vanthemsche et par le gouverneur de la Banque nationale.

1. Comme beaucoup d'autres économies, la Belgique et la zone euro ont subi la plus grave récession depuis la Seconde Guerre mondiale

Une récession mondiale synchronisée

1. La crise du coronavirus a fait reculer l'économie mondiale de 3,5 % en 2020. Cela représente plus du double de la baisse enregistrée pendant la crise financière de 2009, et le recul le plus important depuis la Seconde Guerre mondiale. Presque toutes les économies – tant avancées qu'émergentes – ont traversé une profonde récession. Parmi les grands pays, seule la Chine a enregistré une croissance positive. La croissance y a toutefois connu un recul sérieux, passant de 6,1 % en 2019 à 2,3 %. La Chine a été durement touchée dès le premier trimestre de 2020, mais elle s'est ensuite rapidement rétablie. Le virus y a été promptement maîtrisé et l'économie a été soutenue par une relance des investissements. Dans le reste du monde, le COVID-19 ne s'est pleinement manifesté qu'à partir de mars. La contraction de l'activité économique a été encore quelque peu limitée au premier trimestre, pour devenir toutefois très prononcée au deuxième trimestre. Le troisième trimestre s'est ensuite caractérisé par une reprise vigoureuse mais incomplète. En automne, l'Europe a été frappée par une deuxième vague de contaminations, et les États-Unis même par une troisième. Cela a de nouveau pesé sur l'activité économique, même si dans une moindre mesure que lors de la première vague. La construction et l'industrie manufacturière ont mieux résisté, tandis que les services sont restés fortement touchés.

2. Comme le choc du COVID-19 a frappé le monde entier de manière presque synchrone, les pays individuels n'ont pas pu en atténuer l'impact via leurs exportations. La demande d'importations s'est en effet amenuisée partout de manière significative. En outre, lors de la première vague, le commerce international a été entravé par des interruptions des chaînes de production mondiales et des restrictions temporaires en matière de transport, alors qu'il devait déjà faire face à une poussée de protectionnisme avant la crise du coronavirus. Il s'est ainsi contracté de 9,6 % en 2020. Comme pour l'activité économique, le commerce s'est principalement ralenti au premier semestre, pour connaître ensuite une reprise. En Belgique aussi, les flux d'importations et d'exportations

Le commerce mondial a fortement diminué au premier semestre

ont fortement diminué, avant de repartir à la hausse à partir de l'été. L'UE et le Royaume-Uni sont parvenus à la fin de décembre à un accord de dernière minute sur leurs futures relations commerciales. Il a permis d'éviter le pire, comme l'instauration de tarifs douaniers et de quotas. Néanmoins, les échanges avec le Royaume-Uni seront désormais entravés par des formalités douanières et autres obstacles non tarifaires. Par ailleurs, la chute soudaine de la demande dans l'économie mondiale a entraîné une forte baisse du prix du pétrole, initialement exacerbée par une guerre des prix entre la Russie et l'Arabie saoudite. La faiblesse du prix du pétrole a constitué un facteur important du repli général de l'inflation.

L'économie belge s'est contractée de 6,2 %

3. Sur le continent européen, le virus a frappé l'Italie dès février. À partir du mois de mars, le nombre d'infections s'est mis à grimper également en Belgique. Les premières mesures restrictives ont été prises à la mi-mars. Avec l'arrêt déjà acté du commerce international, cela a entraîné une baisse de 3,4 % du PIB dès le premier trimestre. Cette situation a été suivie d'une contraction nettement plus forte encore au cours du deuxième trimestre. Les restrictions sanitaires sont restées en vigueur jusqu'à la mi-mai, pour n'être ensuite levées que de manière progressive. À cette période, l'économie a été en chute libre. L'activité économique a décliné de pas moins de 15 % au cours de ces deux premiers trimestres. L'impact a été le plus dur dans les secteurs de services où les contacts sociaux sont au cœur du modèle d'affaires, comme l'horeca, les professions de contact, l'événementiel et le secteur culturel, mais également les commerces de détail dits non essentiels ainsi que les secteurs du voyage et du transport aérien. Ces secteurs ont en effet subi les restrictions les plus sévères. Peu de branches d'activité ont toutefois été épargnées au cours de cette période. Les secteurs de la construction et de l'industrie manufacturière ont également souffert au cours de la première vague.

Économie en chute libre au cours du deuxième trimestre

4. Au troisième trimestre, l'économie a connu une croissance de 11,6 %. Même si la reprise n'a été que partielle, elle s'est toutefois avérée plus forte qu'initialement prévu. Ce revirement d'une vigueur surprenante s'est opéré non seulement en Belgique, mais également dans de nombreux autres pays. Cette résilience est à attribuer essentiellement à trois facteurs. Tout d'abord, la crise actuelle est d'une nature très particulière. Elle a été provoquée par un facteur totalement externe à l'économie, alors que souvent, les récessions résultent d'une accumulation de déséquilibres au sein même de l'économie. Les corriger demande généralement du temps et obère alors la solidité de la reprise. Dans cette crise-ci, la levée des restrictions sanitaires a immédiatement redonné des couleurs à l'économie. Cette relance a par ailleurs été facilitée par des politiques économiques qui visaient précisément à atténuer le choc du COVID-19 et ainsi empêcher que ne s'enclenche une spirale négative. Enfin, les entreprises, les travailleurs et les pouvoirs publics se sont adaptés rapidement, ce qui a encouragé la résilience. Cela suggère qu'à moyen terme, l'économie se redressera plus rapidement que lors des précédentes récessions, sauf si la politique de soutien est trop brusquement abandonnée.

5. Cette résilience a également été observée lors de la deuxième vague, plus forte sur le front sanitaire que la première, mais à l'impact beaucoup plus limité sur l'économie. L'expérience de la première vague a été instructive. Les écoles et les crèches sont, cette fois, restées ouvertes, ce qui a permis aux parents de continuer plus aisément à travailler. Le recours au télétravail s'est encore amplifié. En outre, les partenaires sociaux ont mis au point des protocoles pour continuer à travailler dans des conditions sûres lorsqu'il était impossible de travailler à distance. Les ventes en ligne et les services de « click and collect » ont pris de l'ampleur, y compris sur le marché intérieur, et ont permis de compenser une partie des pertes causées

Les services ont été le plus durement touchés, ce qui est une caractéristique particulière de cette crise

par la diminution des transactions physiques. Néanmoins, la part du secteur des services où la consommation numérique ne peut fournir une alternative a continué à souffrir. Les services ont finalement été le plus durement touchés. C'est une caractéristique particulière de cette crise, dans la mesure où l'activité dans les secteurs des services présente habituellement un profil moins cyclique. Au quatrième trimestre, le PIB a même légèrement augmenté de 0,2 %. Néanmoins, le PIB affichait tout de même un niveau inférieur de près de 5 % à celui de la fin de 2019. En glissement annuel, l'activité économique a finalement diminué de 6,2 %.

Les pouvoirs publics ont compensé la majeure partie des pertes de revenus et protégé ainsi l'économie d'une récession encore plus profonde

6. Les pouvoirs publics ont compensé la majeure partie du choc. Cela s'est dans une large mesure opéré de manière automatique, les ménages et les entreprises ayant vu leurs impôts baisser avec leurs revenus. La sécurité sociale a également agi comme stabilisateur automatique. Par ailleurs, les pouvoirs publics ont pris toute une série de mesures pour limiter les pertes et protéger ainsi l'économie d'une récession encore plus profonde. Le régime de chômage temporaire et le droit passerelle pour les indépendants ont à cet égard joué un rôle important. Ces deux régimes existaient déjà auparavant, mais l'extension de leur champ d'application et la majoration des prestations en ont fait les principaux mécanismes de stabilisation au cours de cette crise. Ainsi en avril, au plus fort de la première vague, un million de salariés et 400 000 indépendants en ont bénéficié. En outre, la dégressivité des allocations de chômage a été suspendue, les autorités locales ont reçu davantage de ressources pour financer la demande accrue de soutien, et les régions ont octroyé des allocations supplémentaires aux ménages les plus touchés. Ces mesures de soutien du pouvoir d'achat se sont élevées au total à 9 milliards d'euros, soit 2 % du PIB. En fin de compte, les ménages n'ont pas subi de diminution de leur pouvoir d'achat à l'échelle macroéconomique, même si certains d'entre eux ont incontestablement subi un impact important.

Le chômage temporaire et le droit passerelle pour les indépendants sont devenus les principaux mécanismes de stabilisation

7. Les entreprises ont pu recourir au chômage temporaire pour réduire leur masse salariale sans devoir licencier de personnel. En outre, les régions ont versé des primes aux entreprises contraintes de mettre à l'arrêt leurs activités ou ayant subi une importante perte de chiffre d'affaires. Le gouvernement fédéral a également pris des mesures de renforcement de la solvabilité dans le cadre de l'impôt sur les sociétés. Enfin, certains secteurs d'activité ont bénéficié de mesures de soutien spécifiques. Au total, l'aide aux entreprises et aux indépendants s'est élevée à 7,3 milliards d'euros, soit 1,6 % du PIB. Néanmoins, tant l'excédent brut d'exploitation que le revenu disponible des entreprises se sont détériorés en 2020, et un besoin de liquidités particulièrement élevé est apparu. Pallier ce manque de liquidités a constitué une priorité politique importante, et nous y reviendrons. À cet égard, un rôle important incombait au secteur bancaire et aux sociétés d'investissement fédérales et régionales. Il reste que le risque de faillite d'un grand nombre d'entreprises a augmenté sensiblement. Certes, le nombre de faillites effectives a diminué en 2020. Mais cela s'explique par les nombreuses mesures de soutien, et aussi par l'application d'un moratoire sur les faillites d'entreprises pendant la première et la deuxième vagues. L'ensemble des mesures de soutien, et en particulier l'effet amortisseur du régime de chômage temporaire, ont également permis que les pertes d'emplois restent plutôt limitées en 2020. Le nombre de travailleurs indépendants a même augmenté, tandis que 23 000 emplois ont été perdus parmi les salariés. Le taux de chômage n'a que légèrement augmenté pour atteindre 5,7 % en 2020.

Les entreprises ont connu d'importants besoins de liquidités et le risque de faillite a augmenté sensiblement

La demande intérieure s'est fortement repliée

8. Les investissements des entreprises ont diminué de près de 9 %. Alors que la valeur ajoutée a fortement diminué dans certains secteurs uniquement, la baisse des investissements a touché l'ensemble des branches d'activité. Elle ne reflète donc pas tant l'effet direct des mesures restrictives, mais plutôt un effet dérivé de la détérioration des perspectives de la demande, du niveau élevé d'incertitude quant à l'avenir, et de l'affaiblissement des bilans des entreprises. Pour l'avenir, il s'agit d'éviter que le redressement des bilans des entreprises ne devienne un processus difficile qui fragiliserait longtemps encore les investissements.

9. La baisse de la consommation privée a été un peu moins prononcée, mais non moins remarquable. Du côté des dépenses, la consommation privée est généralement la composante la plus stable du PIB. En 2020, elle a pourtant chuté de 8,6 %. Cela n'est pas dû à l'évolution du revenu disponible, bien préservé à l'échelle macroéconomique. La baisse de l'inflation de 1,2 % en 2019 à 0,4 % en 2020 a elle aussi eu un effet favorable sur le pouvoir d'achat. En effet, elle provient principalement de la baisse des prix du pétrole, lesquels ne se reflètent pas entièrement dans l'indexation des revenus. L'effet de la baisse du prix du pétrole sur l'inflation surpasse celui de la hausse soutenue des prix alimentaires. En revanche, les mesures sanitaires ont restreint les possibilités de dépenses des consommateurs. De plus, ceux-ci sont restés prudents même pendant les périodes d'assouplissement et ont spontanément évité de fréquenter les commerces. Enfin, les consommateurs sont aussi restés économes par précaution. Ainsi, près de 21 % du revenu disponible a été épargné en 2020, contre 13 % en 2019. Cette forte augmentation du taux d'épargne est atypique, et les plus de 20 milliards d'euros d'épargne supplémentaire pourraient ultérieurement financer une forte expansion de la consommation privée ou des investissements. En 2020, cette épargne supplémentaire a surtout alimenté une augmentation notable des dépôts des ménages. Ce facteur a renforcé les bilans des ménages, même si ceux-ci ont, au cours de la première phase de la crise, également souffert de la chute des cours des actions et des parts de fonds d'investissement. Ce sont principalement les ménages plus aisés qui ont été exposés à ce dernier facteur. À la fin de l'année, ces pertes avaient été largement compensées.

La consommation privée s'est fortement contractée, même si le revenu disponible est resté bien protégé à l'échelle macroéconomique

Une crise aux effets inégaux, tant en Belgique qu'entre pays de la zone euro

10. La crise n'a pas touché tous les secteurs de la même façon. Si certains secteurs, surtout dans les services, ont été sévèrement touchés, d'autres ont même vu leur activité augmenter en 2020. Ainsi, dans le commerce, une différence importante a été observée entre les composantes dites non essentielle et essentielle. Si la crise du coronavirus a durement frappé la première, la seconde a prospéré, notamment parce qu'une partie de la demande de produits alimentaires s'est déplacée du secteur de l'horeca vers les repas à domicile. Avec le fort développement du commerce électronique, des secteurs comme les services TIC et la livraison à domicile se sont encore développés, au prix d'une perte de valeur ajoutée dans le circuit commercial traditionnel. Une partie de celle-ci s'est déplacée vers de grosses entreprises de commerce en ligne basées à l'étranger. Des différences significatives apparaissent au sein même des secteurs, avec notamment une dimension géographique. Ainsi, Bruxelles, par exemple, a été durement touchée par la chute des voyages d'affaires et de la fréquentation des touristes et des nombreux navetteurs. Toutefois, une partie de la demande s'est reportée ailleurs dans le pays, notamment parce que les travailleurs à domicile se sont mis à consommer davantage dans leur quartier. Certains segments du secteur du tourisme ont bénéficié un temps, l'été dernier, d'une demande de vacances domestiques rarement observée

En raison du profil sectoriel de la crise du coronavirus, l'impact a été plus important pour les petites entreprises et les indépendants

en Belgique. Néanmoins, les agences de voyage et le transport aérien ont durement souffert de la diminution brutale des voyages à l'étranger. À l'échelle macroéconomique, ce même facteur a cependant induit une amélioration du compte courant. En effet, les dépenses de tourisme des Belges à l'étranger dépassent, en temps normal, celles des touristes étrangers en Belgique. La crise du coronavirus a particulièrement touché les petites entreprises, ainsi que de nombreux travailleurs indépendants, parce qu'en moyenne, ces groupes opèrent davantage dans les secteurs les plus touchés et contraints à l'arrêt. Ainsi, lors de la première vague, plus de la moitié des indépendants ont recouru au droit passerelle.

11. En raison de ce profil sectoriel marqué par la crise, les groupes les plus vulnérables ont été plus durement touchés. L'impact d'un repli conjoncturel est généralement plus prononcé pour les travailleurs intérimaires ou temporaires et les free-lances. La crise a exacerbé cette tendance, dans la mesure où ces formes d'emploi sont plus courantes dans les secteurs des services frappés plus durement par la crise. De la même manière, les travailleurs en flexi-job et les étudiants jobistes ont eux aussi été fortement touchés. Et pour ceux qui travaillent dans le circuit informel, cela a été la douche froide. Les travailleurs des secteurs les plus touchés perçoivent habituellement une rémunération moins élevée, sont souvent peu qualifiés et sont proportionnellement davantage issus de pays non membres de l'UE. Par conséquent, les groupes aux revenus les plus faibles sont beaucoup plus fortement représentés dans le régime de chômage temporaire que ceux aux revenus plus élevés, qui bénéficient généralement d'un meilleur accès au télétravail. Par ailleurs, les premiers ont, en règle générale, moins de réserves financières pour faire face à une perte de revenus. En revanche, pour les groupes aux revenus plus faibles, les allocations de chômage temporaires compensent sur une base annuelle une plus grande partie de la perte de revenus. La situation des femmes dans cette crise est particulière. Elles sont surreprésentées dans les secteurs les plus touchés, comme l'horeca et le commerce de détail non essentiel, mais également dans les secteurs essentiels tels que les soins de santé. Si le premier groupe a subi des pertes de revenus, le second a dû faire face à une charge de travail extrêmement lourde. En outre, les femmes s'occupent plus souvent des enfants. Elles ont dû, plus que les hommes, pallier la fermeture des écoles et des crèches. Enfin, dans l'enseignement, la crise a malheureusement mis en lumière toute l'ampleur de la fracture numérique chez les jeunes. Les enfants de familles défavorisées ont moins accès à l'internet. En outre, ils disposent rarement d'un ordinateur et n'ont pas toujours suffisamment de place à la maison. Ils ressentent l'absence physique de l'enseignant comme un handicap plus important, leurs parents étant généralement moins à même d'endosser en partie ce rôle. C'est un défi important pour les responsables politiques d'assurer que les vulnérabilités existantes ne soient pas perpétuées, voire amplifiées, par la crise.

Les groupes les plus vulnérables ont été plus durement touchés

12. Dans la zone euro également, le choc du COVID-19 a engendré des effets inégaux. La récession en Belgique a été légèrement moins profonde que dans l'ensemble de la zone euro, mais plus prononcée qu'aux Pays-Bas et en Allemagne, où le PIB s'est replié de 4,3 % et 5,5 % respectivement. Parmi les grands pays, l'Italie, la France et l'Espagne se trouvent à l'autre extrémité du spectre. Le PIB a chuté d'environ 9 % dans les deux premiers, et même de 11 % en Espagne. Ces différences sont en premier lieu dues à l'intensité du coronavirus dans les différents pays. Les caractéristiques structurelles des différentes économies jouent également un rôle important. Ainsi, en raison du profil sectoriel spécifique de la crise du coronavirus, les pays fortement dépendants du tourisme étranger ont, de manière générale, été plus durement touchés. Cela vaut également pour les pays dont la proportion de petites entreprises est relativement élevée, parce que celles-ci disposent souvent de moins de marges de manœuvre pour absorber un choc. Il n'est en revanche pas aisé de déterminer si les différences de moyens budgétaires disponibles ont joué un rôle significatif. Au début de la crise du coronavirus, la question s'est certes immédiatement posée de savoir si les pays affichant une dette publique élevée seraient

Un risque de fragmentation est réapparu dans la zone euro

capables de faire face à la crise, d'autant qu'ils étaient par ailleurs relativement fort touchés par le virus. Au cours des premières semaines de la crise, les taux d'intérêt de leurs obligations d'État ont d'ailleurs rapidement grimpé, bien plus que dans le reste de la zone euro. En outre, le tarissement du financement de marché pour les entreprises a été plus durement ressenti dans les pays où le levier d'endettement des entreprises était plus élevé. Ces facteurs ont fait renaître un risque de fragmentation au sein de la zone euro, ce qui a constitué un défi supplémentaire dans la lutte contre la crise.

2. Soutien sans précédent des politiques monétaire, prudentielle et budgétaire pour franchir le cap de la crise

La nécessité de mesures fortes

13. Ce n'est pas seulement l'ampleur de la crise du coronavirus qui est unique, l'intensité des politiques adoptées l'est tout autant. Dès le début, tous les leviers disponibles ont été actionnés à pleine puissance dans le monde entier. La réaction des politiques monétaire et budgétaire a été à la fois plus rapide et plus vive que lors de la crise financière. Du côté de la politique prudentielle, la crise du coronavirus a même pour la première fois donné lieu à l'assouplissement des réserves de capitaux et de liquidités des banques. Les mesures ont non seulement été vigoureuses, mais également orientées dans le même sens. Elles se sont dès lors mutuellement renforcées pour soutenir l'économie.

14. L'alignement des politiques s'explique par le caractère particulier de la crise du COVID-19. Jamais auparavant des pans entiers de l'économie n'avaient été mis à l'arrêt pour des motifs sanitaires. Il est apparu d'emblée que non seulement cette crise allait toucher les secteurs directement concernés, mais qu'elle pourrait en outre, par effet de domino, également déclencher une importante spirale négative. Une très profonde récession menaçait de ruiner, dans une cascade de faillites, une partie importante du potentiel de production. C'est le tissu économique même qui était en jeu. Sans une réaction énergique des instruments de politique économique, il n'était pas exclu de voir se réaliser des scénarios extrêmement négatifs. Cette crainte a déclenché des réactions initialement très vives sur les marchés financiers. La panique menaçait à son tour d'exacerber la crise, voire d'y ajouter une dimension financière, alors que, contrairement à 2009, la crise ne trouvait pas son origine dans le secteur financier.

C'est le tissu économique même qui était en jeu

15. Vu l'ampleur du choc, il fallait des mesures fortes. La nature de la crise en a facilité l'adoption. L'origine du choc du COVID-19 se situait entièrement en dehors du système économique, et cela a joué un rôle important. Les politiques de soutien n'étaient guère sujettes à l'aléa moral, contrairement à la crise financière. La recherche de profit à court terme dans le secteur financier avait alors contribué à la crise. Cette fois-ci, en revanche, des entreprises et des emplois intrinsèquement viables menaçaient de disparaître à cause d'un choc extérieur. Et il est difficile de s'assurer contre ce type de choc, étant donné son ampleur. C'est précisément dans ces circonstances que les pouvoirs publics peuvent jouer leur rôle d'assureur en dernier recours. En fin de compte, puisque l'économie n'a pas vacillé de l'intérieur, la probabilité augmente qu'elle prospère à nouveau une fois passée la crise sanitaire, bien que celle-ci entraîne aussi des changements structurels à mesure qu'elle se prolonge. Il fallait donc dans un premier temps soutenir l'économie temporairement pour lui permettre de franchir ce cap.

16. Pour surmonter cette épreuve, un besoin substantiel de liquidités est apparu, surtout pour les entreprises. Malgré des chiffres d'affaires en chute libre, les entreprises ne pouvaient réduire qu'une partie de leurs charges, en s'appuyant par exemple sur le régime de chômage

temporaire, sans pouvoir supprimer d'autres coûts fixes et semi-fixes. Que l'on songe aux loyers et charges locatives, aux intérêts des emprunts, aux primes d'assurances ou encore à l'entretien nécessaire des infrastructures de l'entreprise. Certains ménages ont vu de même leurs revenus s'amoindrir tout en devant continuer à rembourser leurs emprunts. Pour couvrir ces besoins de liquidités, le secteur financier a naturellement un rôle important à jouer. S'il constituait une partie du problème en 2009, il devra en revanche faire partie de la solution dans cette crise-ci. Les réformes du paysage financier et prudentiel menées depuis la crise financière ont en effet visé à rendre le secteur résilient en cas de chocs et à permettre aux politiques prudentielles de dégager des réserves. La politique monétaire a elle aussi été à l'avant de la scène. Elle est le fournisseur ultime de liquidités et oriente les conditions générales de financement de l'économie.

Dans cette crise, le secteur financier devra faire partie de la solution

17. L'imposant besoin de liquidités ne constitue pas l'unique défi de cette crise. Celle-ci a causé des pertes de revenu irrécupérables. Est apparu ainsi d'emblée un risque d'insolvabilité, qui s'accentue à mesure que la crise du coronavirus se prolonge. En outre, les effets de cette crise sont inégaux : certains secteurs ou entreprises sont très durement touchés alors que d'autres le sont beaucoup moins. Cela distingue cette récession d'une crise plus traditionnelle. Ces caractéristiques placent la politique budgétaire à l'avant-plan. Elle constitue l'instrument par excellence pour fournir un soutien ciblé à ceux qui en ont le plus besoin. Elle peut fournir aux ménages et aux entreprises touchés un soutien direct en matière de revenus pour éviter le risque d'insolvabilité. Et si ce risque venait tout de même à se concrétiser, elle peut alors aider le secteur privé à y faire face, en garantissant les prêts bancaires, ou plus directement en contribuant elle-même à la restructuration des bilans des entreprises. Voilà pourquoi la politique budgétaire est devenue l'instrument central dans la lutte contre la crise du coronavirus. Les habituelles recommandations en matière de soutien budgétaire n'en demeurent pas moins pertinentes : les mesures de soutien budgétaire doivent être prises à temps, et être temporaires et ciblées. Le caractère temporaire de ce soutien correspond parfaitement à sa finalité, qui est de sortir l'économie du choc du coronavirus. Il évite ainsi de grever durablement les finances publiques. Quant à la nature ciblée du soutien, elle tient principalement aux effets très inégaux de cette crise.

La politique budgétaire est l'instrument par excellence pour fournir un soutien temporaire et ciblé là où il est le plus nécessaire

La politique monétaire à l'œuvre : stabiliser les marchés financiers, assouplir les conditions de financement et soutenir les flux de crédit aux entreprises et aux ménages

18. Aux quatre coins du monde, les banques centrales ont été les premières à réagir, souvent en prenant des mesures très radicales. L'objectif qu'elles poursuivaient était triple. Premièrement, il s'agissait de stabiliser les marchés financiers au lendemain d'une réaction de panique qui avait fait exploser les coûts de financement sur les marchés, ou avait même complètement tari l'offre de crédit. Pour y remédier, l'achat de titres constituait l'instrument approprié. Non seulement des obligations d'État, mais également des catégories d'actifs plus risqués. Certains de ces actifs ont été achetés pour la première fois lors de cette crise. En outre, les plus grandes banques centrales ont conclu entre elles des échanges de devises pour assurer le financement en dollars et en euros en dehors de leur propre juridiction. Les banques centrales ont également visé un assouplissement général des conditions de financement. Elles ont procédé en réduisant les taux directeurs là où la marge de manœuvre était encore suffisante, comme la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre, en réduisant les attentes en matière de taux par des orientations prospectives (*forward guidance*), et en aplatissant davantage la courbe des taux par l'achat d'obligations d'État. Enfin, des programmes spécifiques ont été mis en place pour soutenir l'octroi de crédit aux entreprises et aux ménages.

19. Ce même objectif triple a sous-tendu la réaction de l'Eurosystème, qui menait déjà une politique très accommodante avant le début de la crise du coronavirus. Le taux directeur avait été ramené à –0,5 % en septembre 2019. Et depuis, l'Eurosystème a acheté mensuellement 20 milliards d'euros de titres dans le cadre du programme d'achat d'actifs. Si l'on avait l'impression que la marge de manœuvre restante était plutôt limitée au début de la crise, l'Eurosystème a en réalité réagi très fortement. Les achats de titres constituent le principal instrument pour poursuivre les deux premières finalités que sont la stabilisation des marchés financiers et l'assouplissement des conditions de financement. Ces achats se sont opérés essentiellement dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme* – PEPP) instauré le 18 mars. L'enveloppe disponible pour les achats au titre du PEPP était au départ de 750 milliards d'euros, mais ce montant a par la suite été relevé à deux reprises – en juin et en décembre 2020 – pour atteindre 1 850 milliards d'euros. Il a par ailleurs été prévu de prolonger le programme au moins jusqu'en mars 2022. D'ici là, selon l'évaluation établie en décembre par le Conseil des gouverneurs de la BCE, le soutien à l'économie devrait être suffisant pour lui permettre de surmonter la phase d'urgence.

Le PEPP poursuit un double objectif: stabiliser les marchés financiers et assouplir les conditions de financement

20. Le PEPP a d'emblée constitué un programme flexible sur le plan de la répartition des achats, tant au cours du temps qu'entre les catégories d'actifs et les pays de la zone euro. Cette flexibilité s'imposait pour répondre adéquatement aux tensions sur les marchés financiers. Ainsi, dans la phase initiale de la pandémie, non seulement les achats ont été plus élevés que par la suite, mais ils ont aussi porté davantage sur les actifs les plus sous pression. C'est précisément pour cela qu'il y a eu au début des achats massifs de papier commercial, car ce segment était pratiquement au point mort. Pour la même raison, l'Eurosystème a d'abord acheté relativement plus d'obligations d'État des pays dont les taux d'intérêt avaient le plus augmenté, même si la clé de répartition du capital sert de référence ultime au partage de ces achats. Cela a permis à tous les pays de la zone euro de bénéficier de conditions de financement souples, réduisant ainsi le risque d'évolutions divergentes. Le plan de relance *Next Generation EU*, lancé par le Conseil européen l'été dernier, a constitué un autre instrument de politique – budgétaire, cette fois – qui a limité cette tendance à la fragmentation.

21. Grâce au PEPP, le resserrement brutal des conditions sur les marchés financiers au cours de la phase initiale de la crise du coronavirus a été intégralement annihilé. Les taux d'intérêt sur les obligations d'État à dix ans se sont même retrouvés à la fin de 2020 à un niveau légèrement inférieur à celui du début d'année, alors que les gouvernements avaient émis une quantité considérable de nouveaux emprunts pour financer leur soutien à l'économie. Ainsi, par exemple, alors que les rendements des obligations d'État belges à dix ans étaient de 0 % en janvier 2020 et avaient augmenté au cours des mois de mars et avril, ils sont redescendus à –0,4 % en décembre. Ce taux est à peine supérieur au taux de la facilité de dépôt de l'Eurosystème (–0,5 %), ce qui signifie que la courbe des rendements s'est remarquablement aplatie. Le Conseil des gouverneurs a indiqué en décembre que les achats au titre du PEPP viseraient dorénavant à maintenir des conditions de financement favorables. Les achats seront donc déterminés en fonction des conditions du marché et, si celles-ci sont favorables, l'enveloppe du PEPP ne devra pas être entièrement utilisée. En revanche, en cas de conditions de marché défavorables, elle pourra, au besoin, être majorée.

Si les conditions du marché sont favorables, l'enveloppe du PEPP de 1850 milliards d'euros ne devra pas être entièrement utilisée

22. Si l'achat massif d'obligations d'État a constitué un instrument important, l'objectif a invariablement été d'assouplir les conditions générales de financement, notamment pour le secteur privé. En effet, la courbe de rendement des obligations d'État sert de base pour fixer les autres taux d'intérêt pratiqués dans l'économie. En maintenant des taux d'intérêt bas, l'on évite

que la politique budgétaire expansive n'entrave l'investissement privé. Le soutien à l'économie est dès lors maximal, ce qui est par ailleurs nécessaire pour la stabilité des prix. De fait, l'inflation dans la zone euro a fortement baissé en 2020 : elle était même légèrement négative en fin d'année. Non seulement cela reflète la forte baisse des prix du pétrole et la réduction temporaire de la TVA en Allemagne, mais cela résulte également d'un impact plus profond de la crise. Celle-ci frappe aujourd'hui plus durement la demande que l'offre, de sorte que la pression à la baisse sur les prix, notamment pour les services, prévaut sur l'augmentation des coûts induite par la crise. Si la finalité de stabilité des prix constitue, dans cette crise-ci également, le motif principal de la politique monétaire fortement accommodante, il n'en demeure pas moins qu'à ce jour, une part importante de l'impact passe par le coût de financement des gouvernements. Tout regain d'inflation durable ira de pair avec la relance de l'économie qui, dans les circonstances spécifiques de la crise du coronavirus, a besoin de soutien via la politique budgétaire.

23. C'est précisément grâce à cette interaction entre les deux domaines que la politique monétaire a pu apporter une contribution importante à la stabilisation de l'économie, alors que les taux directeurs étaient déjà proches de la limite inférieure. De ce fait, il n'y avait donc pas lieu de craindre qu'elle serait impuissante. En l'absence d'une coordination orchestrée, une synergie spontanée s'est créée, lors de la crise du coronavirus, entre la politique monétaire et la politique budgétaire, dans la mesure où une réponse budgétaire forte était de toute façon nécessaire. La politique budgétaire n'est efficace que si elle reste crédible et ne met pas en péril la soutenabilité de la dette publique. Cela ne dépend pas uniquement de la situation actuelle en matière de taux. Il faut à la fois que les mesures prises soient suffisamment ciblées et temporaires, et que la relance soutienne efficacement le potentiel de croissance. Cela permettra de continuer à financer la dette lorsque les conditions évolueront. C'est aussi inhérent à la synergie spontanée créée : elle ne doit pas être vue comme un fait structurel. La politique monétaire n'a pas pour mission de garantir la soutenabilité de la dette publique.

24. Comme le financement du secteur privé dans la zone euro s'opère principalement par le canal bancaire, le soutien de l'octroi de crédit par les banques constitue depuis le début de la crise le troisième objectif important du Conseil des gouverneurs de la BCE. L'assouplissement des conditions des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) en a été l'instrument principal. Au cours de la phase d'urgence de la pandémie – allant initialement de juin 2020 à juin 2021, mais prolongée entre-temps jusqu'à juin 2022 – les banques peuvent se refinancer auprès de l'Eurosystème à –0,5 %, voire à –1 % si elles ne réduisent pas leur octroi de crédit aux entreprises. Par ailleurs, le montant éligible aux TLTRO a lui aussi été majoré à deux reprises. Parallèlement, les critères de garantie pour les opérations de refinancement ont été assouplis. Ces conditions très favorables ont alimenté une demande de financement en TLTRO particulièrement vive. Les banques ont ainsi pu répondre plus facilement à la demande de crédit des entreprises au cours de la première vague. Et les taux d'intérêt imputés aux entreprises et aux ménages n'ont pas augmenté en 2020.

Les TLTRO constituent le principal instrument de soutien aux prêts bancaires

Politique prudentielle : soutenir l'octroi de crédit et assurer la stabilité du système financier

25. Les autorités de réglementation et de contrôle prudentiels ont étendu la marge de manœuvre des banques pour qu'elles puissent utiliser les coussins de fonds propres et de liquidité disponibles pour remplir leur fonction cruciale d'intermédiation et contribuer à la transmission des mesures de soutien monétaires et budgétaires au secteur privé non financier, tout en veillant à ne pas mettre en péril la stabilité du système financier. Certains éléments des exigences de fonds propres réglementaires ont été assouplis afin de permettre aux banques de disposer

de suffisamment de fonds propres libres pour soutenir l'octroi de crédit et absorber les pertes occasionnées par la crise. Les autorités de contrôle microprudentiel des banques belges – le SSM pour les établissements importants et la Banque pour les établissements moins importants – ont libéré quelque 4 milliards d'euros de fonds propres. Les coussins de fonds propres contracycliques macroprudentiels, qui avaient été activés en Belgique et dans plusieurs autres pays européens avant l'éclatement de la crise sanitaire, ont été très rapidement ramenés à 0 %. Les banques belges ont ainsi pu disposer d'environ 2 milliards d'euros de fonds propres supplémentaires. En comptant la marge déjà disponible, cela leur a permis d'avoir à leur disposition, à la fin du mois de mars, plus de 20 milliards d'euros de fonds propres exploitables. Toute utilisation non pertinente de ces coussins à des fins de distribution de dividendes ou autres participations bénéficiaires a été vivement déconseillée jusqu'au 1er janvier 2021 par la voie de recommandations micro- et macroprudentielles. La Banque a étendu cette recommandation macroprudentielle à l'ensemble des banques et entreprises d'assurance belges, en ce compris les filiales de groupes internationaux.

L'assouplissement des exigences de fonds propres donne aux banques une marge de manœuvre accrue pour garantir l'octroi de crédit

26. La Banque n'a pas encore libéré le coussin de fonds propres macroprudentiel d'environ 2 milliards d'euros pour les prêts hypothécaires belges mais se tient prête à le faire en cas de hausse des pertes sur ces portefeuilles. Ce coussin a été instauré en 2013 pour que les banques disposent de la résilience nécessaire en cas de chocs sur le marché du logement ou d'une forte hausse du chômage. Le marché de l'immobilier résidentiel belge a bien résisté aux premiers mois de la crise du coronavirus. Tant l'octroi de crédit que l'évolution des prix ont même montré des signes d'une nouvelle accélération au cours du second semestre. Toutefois, en raison des attentes prudentielles de la Banque instaurées le 1er janvier 2020 en matière de conditions de crédit pour les nouveaux prêts hypothécaires, ce nouveau dynamisme ne semble plus résulter d'un octroi de crédit par trop flexible. L'application de conditions de crédit prudentes entraînera à terme une réduction progressive des sous-segments risqués des portefeuilles hypothécaires des banques belges. Pour le moment, ils continuent toutefois de poser un risque pour la stabilité financière en Belgique. Des tensions pourraient survenir par exemple à l'expiration des moratoires sur les prêts hypothécaires. Une libération des coussins pourrait alors aider les banques à trouver des solutions durables pour les clients gravement touchés par la crise et présentant un endettement trop élevé. L'on réduit ainsi le risque d'assister à une crise sur le marché du logement en raison d'une forte hausse des défauts de paiement et des expulsions.

Le coussin de fonds propres pour les prêts hypothécaires belges sera libéré dès que cela s'avérera nécessaire

27. Bien que la part des créances douteuses soit restée stable, à environ 2 % de l'encours total des crédits, les banques belges se sont préparées en 2020 à une forte augmentation des pertes sur les crédits. Au cours des neuf premiers mois, elles ont enregistré en leur compte de résultats 2,5 milliards d'euros de provisions supplémentaires pour pertes de crédit. La part de crédits restructurés a elle aussi accusé une nette augmentation, en dépit de l'exclusion temporaire des prêts bénéficiant d'un mécanisme global de report de paiement.

28. Cela étant, le faible taux de défaut en 2020 démontre le succès des mesures prises en matière d'aide directe aux revenus, de suspension temporaire des procédures de faillite et d'octroi de crédit bancaire pour éviter autant que possible les défauts de paiement. Les chartes et les initiatives législatives ont permis aux emprunteurs éligibles de reporter le remboursement de leurs dettes et le paiement de leurs primes d'assurance. À la fin du mois de septembre, elles étaient d'application pour pas moins de 13 % des prêts aux entreprises et 6 % des prêts hypothécaires. Dans le même temps, de nombreux débiteurs contractaient par ailleurs de nouveaux emprunts bancaires pour financer des pénuries temporaires et limitées de liquidités. En mars et avril, les

grandes multinationales ont utilisé massivement les lignes de crédit existantes auprès des banques belges pour renforcer leur position de liquidité et compenser la baisse du chiffre d'affaires. Elles ont ensuite commencé à rembourser ces prêts à mesure que la situation économique se redressait et que l'accès à des sources alternatives de financement se rétablissait. Les petites et moyennes entreprises belges ont, en 2020, eu recours au crédit bancaire de manière plus stable et légèrement en hausse. En conséquence, après l'augmentation brève et temporaire de mars et avril, l'octroi de crédit aux entreprises belges a atteint un taux de croissance annuel de 2,4 % en novembre, contre 4,1 % à la fin de 2019. L'extension des mécanismes régionaux existants et l'instauration d'un nouveau mécanisme fédéral pour l'octroi de crédit bancaire garanti par l'État ont donné aux banques des possibilités supplémentaires de prêter à des entreprises risquées mais viables dans des conditions économiques très incertaines. Le mécanisme fédéral a été mis en place en avril pour un montant total de 50 milliards d'euros et couvrait des prêts d'une durée maximale d'un an. Il a été prolongé en juillet par un deuxième mécanisme visant les besoins spécifiques des PME et couvrant des prêts d'une durée maximale de 3 ans. À la fin de l'année, ce dernier mécanisme a été prolongé jusqu'en 2021 et étendu aux prêts d'une durée maximale de 5 ans. Bien qu'il s'agisse d'un élément crucial de la combinaison de politiques économiques, le recours, pour l'octroi de crédit aux entreprises, aux prêts garantis par l'État est resté, à ce stade, relativement limité. Cela peut indiquer que les autres mesures de soutien et le crédit bancaire non garanti ont répondu aux besoins de liquidités de la majorité des entreprises au cours de l'année sous revue. À mesure que ces autres mesures de soutien diminueront ou disparaîtront en 2021, les banques devront veiller à ce que les entreprises éligibles continuent à avoir un accès facile et suffisant à ce canal de financement alternatif encore peu utilisé. Au vu de la durée plus longue qu'initialement estimé du second confinement, des mesures temporaires complémentaires doivent sans doute être envisagées pour certaines poches d'entreprises, en particulier les secteurs les plus vulnérables à la crise.

Les reports de paiement pour les emprunts et l'octroi de crédit bancaire supplémentaire ont dans une large mesure répondu aux besoins de liquidités des entreprises

La politique budgétaire a soutenu surtout les revenus des ménages et des entreprises

29. La politique budgétaire a elle aussi réagi partout dans le monde de manière très vive afin de stabiliser l'économie. Dans de nombreux cas, les impulsions budgétaires ont été plus importantes que lors de la crise financière. Cela est vrai non seulement aux États-Unis, au Japon, au Royaume-Uni et en Chine, mais aussi dans les pays de la zone euro, dont la Belgique. Deux décisions européennes prises dès le début de la crise, en mars, ont permis cette réaction intense dans la zone euro. D'une part, le Conseil Ecofin a activé la dénommée clause dérogatoire générale aux règles budgétaires européennes. Cette clause prévoit qu'en cas de choc important, les règles budgétaires peuvent être suspendues, à condition que cela ne compromette pas la soutenabilité des finances publiques. Cette clause restera d'application en 2021. D'autre part, la CE a instauré un cadre temporaire pour les règles relatives aux aides d'État, compte tenu de la grande nécessité de soutenir les entreprises. En outre, la politique budgétaire expansionniste a été grandement facilitée par le fait que la politique monétaire a contenu les coûts de financement. Dans la zone euro, le déficit budgétaire s'est creusé pour atteindre quelque 8,8 % du PIB. En Belgique, en France, en Italie et en Espagne, il a même dépassé 10 % du PIB, principalement parce que ces pays avaient déjà enregistré en 2019 un déficit relativement élevé. La dette publique dans la zone euro a augmenté pour s'élever à environ 100 % du PIB. Elle se monte à 115 % du PIB en Belgique, tandis qu'en France, elle approche les 120 % du PIB, et qu'en Espagne, elle a atteint ce niveau. En Italie, la dette publique est même passée à 160 % du PIB. Autant le soutien à court terme a été nécessaire, autant il faudra, à l'avenir, veiller à la soutenabilité de la dette.

Les règles budgétaires européennes ont été suspendues dès le mois de mars

30. Dans les différents pays, le soutien budgétaire suit un même schéma, comparable à celui adopté en Belgique. Ainsi, les stabilisateurs automatiques ont constitué en Belgique environ la moitié de l'impulsion budgétaire. Il y a eu aussi des dépenses supplémentaires pour maîtriser la crise sanitaire, à hauteur de 1,3 % du PIB. Quatre cinquièmes environ de ces dépenses ont été prises en charge par le pouvoir fédéral, et un cinquième par les communautés et les régions. Les ménages ont bénéficié d'un soutien au revenu équivalant à 2 % du PIB, dont la majeure partie à la charge du pouvoir fédéral. Les aides directes aux entreprises se sont élevées à 1,6 % du PIB en 2020. Plus de la moitié de ces aides provenaient des communautés et des régions. Il s'agissait de subventions en cas de fermeture forcée ou de forte baisse du chiffre d'affaires. Au total, le déficit budgétaire s'est élevé à 10,1 % du PIB, contre 1,9 % en 2019. La dette de l'ensemble des pouvoirs publics belges a augmenté pour atteindre 115,1 % du PIB, soit 17 points de pourcentage de plus qu'en 2019. Trois facteurs expliquent cette augmentation : le déficit budgétaire proprement dit, la forte baisse du PIB, et une série d'opérations qui augmentent la dette, bien qu'elles ne soient pas comptabilisées dans le déficit budgétaire. Ces opérations reflètent également une forme de soutien via la politique budgétaire. Il s'agit du report de paiement octroyé en matière d'impôts et de cotisations de sécurité sociale ainsi que des prêts accordés par les sociétés d'investissement fédérales et régionales aux entreprises, par exemple dans le secteur de l'aviation. Pour leur part, les mécanismes de garantie mis en place par les différents niveaux de pouvoir pour soutenir l'octroi de crédit n'ont eu d'impact ni sur le déficit ni sur la dette en 2020. Ce sera en revanche le cas dès que ces mécanismes devront absorber des pertes de crédit effectives.

Le déficit budgétaire a atteint 10 % du PIB en Belgique, et la dette publique 115 % du PIB

Next Generation EU : une première en matière d'instruments budgétaires communs de lutte contre la crise

31. Parallèlement à la politique budgétaire menée au niveau national, l'UE a également pris de nouvelles initiatives communes. Celles-ci visent à alléger la pression sur les finances publiques des différents États membres en faisant porter par l'Europe une part de l'effort de stabilisation. Trois nouveaux filets de sécurité ont été mis en place en avril : une nouvelle ligne de crédit auprès du SME pour les États membres, un fonds de garantie pour les crédits aux entreprises octroyés par la Banque européenne d'investissement, et un mécanisme de crédit pour financer les régimes qui contribuent à préserver l'emploi des salariés et des indépendants. À cela vient s'ajouter un instrument beaucoup plus crucial encore, le plan « Next Generation EU » (NGEU) lancé en juillet. Il porte sur un montant total de 750 milliards d'euros, qui sera financé par l'émission d'une dette de l'UE. C'est la première fois qu'est activé un instrument budgétaire commun de gestion de crise.

32. L'objectif explicite du NGEU est d'aider les pays plus faibles à faire face à la crise du coronavirus. Proportionnellement, ils peuvent y recourir dans une plus large mesure. En outre, un peu plus de la moitié du montant concerné, à savoir 390 milliards d'euros, prendra la forme de transferts. Cela correspond à une impulsion de près de 3 % du PIB, toutefois étalée sur la période 2021-2026. Pour certains pays, cette impulsion est démultipliée, alors qu'elle est moins importante pour les pays plus riches, dont la Belgique. La partie restante se composera de prêts aux États membres. Vu son calendrier, le NGEU n'est pas à proprement parler un instrument de stabilisation cyclique. Sa finalité est plutôt de renforcer, à partir de 2021, la reprise de l'économie et d'accroître tant la résilience que le potentiel de croissance des États membres. À cette fin, il prévoit une gouvernance explicite qui garantira que les ressources soient utilisées pour promouvoir les investissements et les réformes structurelles dans les États membres. Ce plan doit également servir en priorité pour les incontournables transitions verte et numérique. À cet égard, les

Le plan « Next Generation EU » doit, à partir de 2021, renforcer la reprise et accroître tant la résilience que le potentiel de croissance des États membres

États membres doivent soumettre leurs plans nationaux de relance et de résilience pour le 30 avril 2021. La dette contractée pour le NGEU sera remboursée à partir de 2028 sur une période maximale de 30 ans, soit par de nouvelles ressources propres à l'UE, soit, au besoin, par des contributions des États membres. Le NGEU constitue une nouvelle étape importante du processus d'intégration européenne, même s'il ne s'agit que d'une initiative temporaire. La réussite ou non du NGEU déterminera si de tels instruments seront encore déployés à l'avenir.

Même si le pire a été évité en 2020, il reste d'importants défis à relever à l'avenir

33. Les impulsions fortes et coordonnées dans les différents domaines d'action ont préservé l'économie et le système financier en 2020. Dans la zone euro, les politiques adoptées ont même, pour la première fois, été mises au même diapason. C'est un contraste fort avec la crise de la dette de 2011-2012, lors de laquelle le soutien était venu uniquement de la politique monétaire, pendant que, dans les pays les plus vulnérables, les banques et les gouvernements s'enfonçaient dans une spirale négative. Il reste néanmoins des défis considérables à relever, tant à court qu'à long terme. Pour permettre à l'économie de se redresser dans la transition vers l'ère post-coronavirus, il faudra pouvoir réorienter rapidement les ressources et résoudre les problèmes de solvabilité. La crise ne peut pas laisser de traces durables sur le marché du travail, et la cohésion sociale doit être préservée. Il convient en outre d'activer tous les leviers pour atteindre d'ici 2030 le taux d'emploi de 80 % fixé par le gouvernement fédéral. Les transitions numérique et verte doivent se concrétiser afin que l'économie devienne à la fois plus efficace et plus durable. Après un recours intensif à la politique budgétaire durant cette crise, et maintenant que les coûts du vieillissement se font davantage ressentir, il sera aussi indispensable de travailler à la soutenabilité des finances publiques. Enfin, les instances responsables des politiques monétaire et prudentielle devront elles aussi sortir du mode de crise. L'économie ne peut pas être soutenue éternellement. Une fois l'urgence passée, elle doit commencer à trouver la voie d'un redressement structurel. Si tous ces domaines sont pleinement exploités, la crise du coronavirus façonnera en fin de compte l'économie du futur.

3. Du soutien à la reprise : que faut-il pour permettre à l'économie et au système financier de prospérer à nouveau et pour préserver la cohésion sociale ?

La transition vers l'économie du futur requiert une réallocation plus fluide des ressources

34. Comme le virus continuera à peser sur l'économie en 2021, un certain soutien reste souhaitable dans un premier temps. Certains secteurs se trouvent encore dans une phase de crise aiguë. Toutefois, à mesure que les conditions sanitaires et la situation économique se normaliseront grâce à la vaccination, ce soutien devra se faire plus sélectif, puis être retiré de manière progressive mais déterminée. Dans la phase de crise aiguë, le risque premier est que, par manque de soutien suffisant, une partie trop importante du potentiel de production se perde avec la disparition d'entreprises viables. Une fois que l'économie sortira de cette zone périlleuse, c'est cependant un autre risque qui prendra le dessus : celui de voir une aide excessive et mal ciblée maintenir artificiellement en vie des entreprises non viables. Non seulement cela entraînerait des coûts budgétaires immédiats, mais la reprise elle-même en souffrirait. Celle-ci ne sera en effet

La reprise ne peut être ni vigoureuse ni durable si elle doit s'appuyer sur des entreprises zombies

ni vigoureuse ni durable si elle doit s'appuyer sur des entreprises dites zombies. Leur disparition est en fin de compte bénéfique pour la croissance. Elle dégage en effet des ressources pour des activités plus productives. Plus vite ces ressources seront réaffectées à des activités tournées vers l'avenir, plus la reprise sera forte.

35. Les caractéristiques spécifiques de la crise du coronavirus ne facilitent pas ce processus nécessaire de réallocation. Premièrement, cette crise ne fait guère de distinction entre les entreprises viables et non viables. Par conséquent, la santé financière d'une entreprise est, bien moins que d'ordinaire, un indicateur fiable pour piloter le processus de réallocation. Deuxièmement, la crise entraîne elle-même toute une série de mutations, et il est plus difficile de déterminer quelles activités seront ou non viables à l'avenir. Ces changements s'opèrent non seulement entre secteurs, mais également entre entreprises d'un même secteur, en fonction, par exemple, de leur localisation ou de leur capacité à adapter leur modèle d'entreprise. Il n'est pas encore aisé de distinguer la nature temporaire ou plus structurelle de ces changements. Néanmoins, il est d'ores et déjà établi que la crise du coronavirus a renforcé la tendance à la numérisation. De plus, l'économie doit, d'une façon ou d'une autre, répondre aux enjeux de transition et d'adaptation climatiques et s'adapter au vieillissement progressif de la population. Ces facteurs doivent donc en tout état de cause être pris en compte lors du passage à l'économie du futur.

36. La vigueur de la reprise et la vitesse à laquelle l'économie belge absorbera les transformations économiques induites non seulement par la crise sanitaire, mais aussi par les transitions numériques et environnementales en cours, dépendront d'un ensemble de facteurs de résilience. Bien que ceux-ci soient tous pertinents, la capacité à réaffecter les ressources – tant le capital que le travail – à des activités tournées vers l'avenir mérite une attention particulière dans le contexte actuel. En effet, cette capacité constitue l'un des points faibles de l'économie belge. Le passé a montré que le processus via lequel des entreprises sans avenir disparaissent et de nouvelles sont créées n'y est que modérément à l'œuvre. Au contraire, certaines ont pu continuer à opérer pendant une longue période sans résoudre leurs problèmes de rentabilité. C'est l'un des facteurs qui expliquent la faible croissance de la productivité et la diffusion insuffisante des innovations technologiques. Les fortes disparités géographiques du taux de chômage et le nombre important d'emplois inoccupés sont une autre indication de ce manque de fluidité. La première priorité des politiques à mener doit être de veiller à ce que les transitions nécessaires s'opèrent plus aisément. Autrement, la perte permanente d'activité induite par la crise du coronavirus s'amplifiera et l'on verra se développer une poche persistante de chômage structurel, comme cela a généralement été le cas lors des crises antérieures. Il convient donc de mobiliser un large éventail de leviers qui se renforcent mutuellement. L'un d'entre eux est la création d'un environnement de marché concurrentiel qui laisse de la place aux nouveaux arrivants et incite à l'innovation. La poursuite des initiatives récentes visant à stimuler la culture entrepreneuriale et le développement du capital à risque devrait également permettre d'accroître durablement le taux de création d'entreprises en Belgique. En complément à ces politiques, les conséquences de la réforme du droit des faillites en 2019 devront également être étudiées une fois que la situation se sera normalisée afin d'en évaluer l'impact sur le dynamisme du tissu économique. Une autre priorité est de bien orienter le mouvement de transition sur le marché du travail, notamment en renforçant et en encourageant l'acquisition des nouvelles compétences demandées par le marché, que ce soit dans le système éducatif ou tout au long de la carrière, en facilitant la mobilité géographique des travailleurs ou en permettant une plus grande adéquation entre la dynamique salariale et celle de la productivité, au niveau des entreprises. Le secteur financier est quant à lui crucial dans la réaffectation des ressources.

La première priorité des politiques à mener doit être de veiller à ce que les transitions nécessaires s'opèrent plus aisément

Le secteur financier joue un rôle clé dans la réaffectation des ressources vers les entreprises viables

37. Le secteur financier a un rôle clé à jouer dans la réaffectation structurelle du capital et du travail vers les entreprises et les secteurs qui sont à même de soutenir la croissance dans la phase de reprise et la transition vers l'économie du futur. En participant à l'assainissement du surendettement d'entreprises viables et à l'extinction du financement des entreprises non viables, le secteur contribuera à déterminer à quel point la reprise économique sera forte, dynamique et durable. Les crises financières antérieures ont montré qu'il était essentiel de reconnaître et d'amortir rapidement et complètement les pertes irrecouvrables.

38. Sur les marchés financiers, les cours des titres négociés intègrent très rapidement l'évolution des perspectives financières de leurs émetteurs. Ce principe d'évaluation par le marché peut toutefois, en cas de déséquilibres du marché et de chocs majeurs, amener l'investisseur à se réfugier dans des actifs sûrs et dans les liquidités. La crise du coronavirus et le *dash for cash* qu'elle a suscité ont ainsi mis en évidence certaines vulnérabilités subsistant dans une série de sous-segments du marché monétaire, du marché obligataire et du marché des fonds immobiliers. Grâce aux interventions des banques centrales, la perturbation du fonctionnement normal du marché est restée limitée et la plupart des marchés d'actions et d'obligations ont rebondi assez rapidement en 2020. Même les secteurs d'activité les plus touchés ont pu à nouveau, moyennant une prime de risque appropriée, attirer des fonds de tiers ou rééchelonner leurs dettes sur ces marchés. Il convient toutefois de noter que lorsque les prix des actions et des obligations se sont redressés, les investisseurs ont clairement établi une distinction entre différentes entreprises et différents secteurs, sur la base de leur évaluation des perspectives des entreprises à l'issue de la crise du coronavirus.

Certains sous-segments des marchés monétaires, obligataires et des fonds immobiliers restent vulnérables aux chocs du marché

39. Pour de nombreuses entreprises et de nombreux ménages, le secteur bancaire reste toutefois la seule source de fonds de tiers par endettement. Le provisionnement adéquat pour risque de crédit et l'annulation des prêts non performants constituent dès lors pour les établissements de crédit des mesures importantes pour essuyer les pertes irrecouvrables provoquées par la crise et préparer la reprise ultérieure. Mais en raison des nombreuses mesures de soutien et du niveau élevé d'incertitude quant au développement économique, il n'a pas été aisé pour les banques d'évaluer correctement la qualité de crédit sous-jacente des prêts sur la base d'indicateurs traditionnels, désormais faussés. Compte tenu de la grande incertitude quant à l'évolution de la pandémie et de l'économie, il en est résulté des différences relativement importantes, à l'aune des normes comptables IFRS 9, dans l'ampleur des provisions bancaires constituées, y compris entre établissements d'un même pays. Il ressort cependant de ces divergences que certaines banques, en se fondant sur des hypothèses relativement favorables, sont susceptibles de sous-estimer les pertes de crédit. Ce faisant, non seulement elles sont trop optimistes quant à leurs capacités financières, mais en outre elles risquent de compromettre la vivacité de la reprise économique, d'une part en ne mettant pas assez rapidement fin au financement des entreprises zombies, et d'autre part en n'octroyant pas suffisamment de restructurations de dettes et de ressources supplémentaires aux entreprises viables. Grâce à sa situation financière saine au début de la crise et à ses importants coussins de fonds propres et de liquidités, le secteur bancaire belge dispose des moyens nécessaires pour jouer avec dynamisme ce rôle crucial dans la phase de reprise, sans pour autant mettre en péril la stabilité financière. Dans le contexte de cette crise, un degré élevé de réticence en la matière est contre-productif, en ce qu'il prolongerait et amplifierait considérablement l'impact de la crise sur l'économie réelle.

Le secteur bancaire belge dispose des ressources nécessaires pour jouer avec dynamisme un rôle crucial dans la phase de reprise

40. La recapitalisation des entreprises viables soumises à des problèmes de solvabilité temporaires préserve le tissu économique et accélère la reprise économique. Elle peut s'opérer via un allégement de la dette en accord avec les créanciers, mais également au sein des entreprises concernées via l'injection de nouveaux fonds propres ou l'émission de dettes subordonnées. Les autorités fédérales et régionales belges ont très vite reconnu la nécessité de compléter le soutien à la liquidité par une série de mesures visant à promouvoir le renforcement des fonds propres des entreprises. En effet, pour bon nombre d'entre elles, la reprise économique combinée à des efforts propres et à des mesures fiscales telles que la réserve de reconstitution ne suffira pas à rétablir à court terme une marge saine de solvabilité. Dès lors, les cadres existants pour la participation du secteur public dans les entreprises ont été élargis, et de nouvelles initiatives ont été prises pour attirer davantage d'investisseurs privés et institutionnels vers les entreprises viables.

La recapitalisation des entreprises viables soumises à des problèmes de solvabilité temporaires préserve le tissu économique et accélère la reprise économique

Sur le marché du travail aussi, il faut une réaffectation fluide des ressources

41. La crise du coronavirus a déjà entraîné en 2020 une certaine perte d'emplois. Le passage à l'économie du futur occasionnera lui aussi son lot d'emplois perdus. Mais d'autres emplois naîtront ailleurs. Il est de la plus haute importance que, sur le marché du travail aussi, l'incontournable réaffectation des ressources s'opère aisément, pour éviter que la crise du coronavirus ne se mue en une source de chômage structurel. Une telle adaptabilité sur le marché du travail renforcera également la cohésion sociale. L'enjeu est de taille, car les secteurs les plus touchés sont des activités à forte intensité de main-d'œuvre, et dont bien des travailleurs présentent déjà un profil assez vulnérable. La crise a par ailleurs freiné la croissance de la population active en 2020, alors que celle-ci est généralement peu sensible aux fluctuations conjoncturelles. Il peut s'agir d'un phénomène temporaire résultant des restrictions sanitaires imposées, des craintes de contamination ou du gel soudain de la demande de travail qui ont découragé la recherche d'emploi. Il faut néanmoins éviter une sortie définitive du marché du travail. La faiblesse du taux d'emploi en Belgique est, aujourd'hui déjà, attribuable principalement au faible taux de participation. Il est dès lors crucial de maintenir les personnes dans la population active ou, mieux encore, de les accompagner vers le marché du travail. D'autant que l'offre de travail va se réduire encore à l'avenir en raison du vieillissement de la population. Il n'est donc pas opportun de revenir aux recettes du passé, qui encourageaient les travailleurs en fin de carrière à quitter le marché du travail via une retraite anticipée. Les restructurations doivent à la fois apporter des solutions socialement acceptables et viser, par l'interaction avec les services publics de l'emploi, à accroître l'employabilité des travailleurs concernés. En outre, le maintien de l'offre de travail est absolument essentiel pour atteindre l'objectif d'un taux d'emploi de 80 %.

L'adaptabilité sur le marché du travail renforcera aussi la cohésion sociale

42. La politique actuelle de soutien vise à éviter que la crise du coronavirus ne laisse des traces durables sur le marché du travail. Le régime de chômage temporaire « COVID-19 » constitue à cette fin un instrument particulièrement approprié. Il permet d'encaisser le choc temporaire tout en préservant la valeur ajoutée inhérente aux relations de travail existantes. Employeurs comme travailleurs ont souvent investi dans l'acquisition d'un capital humain spécifique à l'entreprise. Toutefois, le risque augmente avec le temps que ce même régime empêche les ajustements nécessaires. Il devra dès lors disparaître progressivement. Il faudra, à la place, que les travailleurs qui perdent leur emploi puissent en retrouver un autre rapidement, grâce à une combinaison d'accompagnement intensif, de possibilités de formation et d'incitants financiers appropriés. Dès que la création d'emplois reprendra, il n'y aura plus lieu de suspendre la dégressivité des allocations de chômage. Même en 2020, le marché du travail s'est avéré très réactif. Après le gel soudain au cours de la première vague, l'offre d'emploi dans les agences de travail intérimaire

et les services publics de l'emploi est rapidement repartie à la hausse. Au cours du troisième trimestre, le taux d'emplois vacants a de nouveau atteint 3,3 %, soit presque son niveau à la fin de 2019. La réallocation des ressources occasionnée par la crise a déjà débuté en 2020, sous l'impulsion des activités qui s'en sortaient le mieux.

43. La crise du coronavirus ne modifie en rien la recommandation habituelle de faire appel aux talents et à la responsabilité de tout un chacun. À l'heure où de profonds changements s'annoncent, il est important que chacun dispose des compétences et des aptitudes nécessaires pour trouver, mais aussi conserver, une place sur le marché du travail. Deux dimensions ont été particulièrement mises en exergue dans cette crise. Premièrement, l'acquisition des compétences numériques basiques s'est avérée encore plus cruciale qu'auparavant. La révolution numérique ne pourra s'opérer qu'en s'appuyant sur un capital humain doté de connaissances numériques. Il faut à cet égard déployer des efforts importants, tant sur le plan de l'enseignement proprement dit que de l'apprentissage tout au long de la carrière. La numérisation en deviendra moins bouleversante. Comme, par ailleurs, elle change la nature du travail, elle peut même permettre de rester plus longtemps actif. Reconnaissons par ailleurs que l'enseignement a lui aussi beaucoup souffert de la crise du coronavirus. Il faut remédier aux retards d'apprentissage et mettre tout en œuvre pour éviter un décrochage prématuré. L'enseignement à distance a, dans la pratique, creusé le fossé avec les élèves les plus vulnérables. Le risque est, ici aussi, que la crise du coronavirus laisse des traces durables, alors que des études comparatives internationales indiquent que les inégalités de performance scolaire étaient déjà particulièrement marquées et que la qualité globale de l'enseignement avait régressé avant le début de la crise.

L'enseignement à distance a, dans la pratique, creusé le fossé avec les élèves les plus vulnérables

44. Dans un environnement où différents secteurs ou entreprises ont été touchés de manière asymétrique par le choc du coronavirus et où une réaffectation des ressources se fait jour, les partenaires sociaux doivent veiller à ce que les prochaines négociations salariales laissent une marge de manœuvre suffisante pour une adaptation sectorielle, voire spécifique à l'entreprise. Cela permettra à la formation des salaires d'indiquer plus clairement où se trouvent les possibilités d'emploi les plus gratifiantes et ainsi de favoriser la réallocation. Il faut en outre que les partenaires sociaux, conformément à la loi relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, veillent à ce que l'évolution salariale demeure conforme à celle des pays voisins. Le maintien de la compétitivité revêt en effet une grande importance à un moment où l'économie traverse une période difficile et où la crise du coronavirus est susceptible d'entraîner un remaniement des chaînes de valeur mondiales.

L'impérieuse nécessité des transitions numérique et verte : une question d'investissement public mais surtout d'orientation du secteur privé

45. À n'en pas douter, l'investissement public a un rôle important à jouer dans les transitions numérique et verte. L'infrastructure a en outre souffert en Belgique d'un sous-investissement de la part des pouvoirs publics, en dépit de l'augmentation constante des dépenses primaires. Il est donc souhaitable de renforcer les investissements axés sur le potentiel de croissance. Les ressources supplémentaires du NGEU devraient être allouées au soutien des transitions numérique et verte. C'est d'ailleurs ce que prévoit son cadre de gouvernance. Bien que temporaire, cette impulsion supplémentaire s'élève tout de même pour les six ans à venir à 5,9 milliards d'euros, soit 1,2 % du PIB. Il s'agit de dépenser consciencieusement et judicieusement ce montant. Les pouvoirs publics ont de plus un rôle important à jouer pour faciliter ces investissements nécessaires. Le secteur privé devra en effet fournir une grande partie des efforts d'investissements, et la meilleure façon d'y parvenir est d'assurer une cohérence et une synergie avec les projets d'investissement public.

46. Cette interaction entre les secteurs public et privé caractérise également l'enjeu de la numérisation. Les pouvoirs publics doivent être des pionniers du numérique dans leur propre fonctionnement et investir dans la connaissance et les compétences numériques de la population. Parallèlement, la numérisation constitue également une question cruciale pour les entreprises, leurs travailleurs et leurs clients, qui sont à leur tour soit d'autres entreprises soit des consommateurs. Comme la numérisation est déjà assez avancée en Belgique, elle a permis de résister à la crise et s'est même accélérée. Il reste que l'application des derniers développements dans des domaines tels que la robotique, l'impression 3D, le cloud computing et l'intelligence artificielle n'en est qu'à ses débuts. Le succès de leur mise en œuvre dépend non seulement de l'évolution technologique elle-même, mais également de l'adaptabilité des entreprises. À l'instar des compétences des travailleurs, l'ensemble du modèle de fonctionnement et de gestion doit évoluer. L'infrastructure de réseau numérique relève elle aussi du secteur privé. La Belgique dispose d'un niveau élevé de connectivité via un réseau fixe à haut débit. Pour l'internet mobile, cependant, la connectivité est moins bonne et souffre du retard dans l'octroi des licences 5G par les pouvoirs publics. Cette technologie est pourtant cruciale pour la bonne marche de la transition vers l'économie numérique, surtout pour le développement de nouvelles activités et méthodes de production. En outre, cette crise doit être l'occasion de rattraper le retard accumulé dans le domaine du commerce électronique en Belgique et de lever les obstacles restants.

La numérisation a créé de la résilience pendant la crise

47. La contribution du secteur privé sera également cruciale pour la transition climatique. Ce constat s'applique avant tout aux entreprises. Celles-ci émettent environ trois quarts des gaz à effet de serre. Le quart restant émane des ménages, qui devront investir pour adapter leur logement et leur parc automobile. Pour parvenir à réaliser tous ces investissements au niveau microéconomique, les pouvoirs publics doivent avant tout agir en tant que coordinateur du processus de transition et, via des incitants appropriés, orienter les initiatives privées dans la bonne direction.

48. Il existe toute une palette d'instruments utiles à cet égard, mais d'un point de vue économique, l'outil le plus efficace est d'envoyer un message clair via les prix. En fixant un prix socialement pertinent pour les émissions de CO_2, et en annonçant parallèlement une trajectoire pour les augmentations ultérieures, les pouvoirs publics communiquent clairement aux entreprises et aux ménages qu'il faut adapter ses choix. Le système communautaire d'échange de quotas d'émissions applicable aux grandes entreprises assure, de manière indirecte, une telle tarification. Toutefois, le prix du carbone qui en résulte est très volatile, ce qui peut brouiller le signal. L'on pourrait, parallèlement, intervenir directement sur la tarification, par exemple en instaurant une taxe carbone. Cela éliminerait l'incertitude quant aux prix et faciliterait dès lors les choix en matière d'investissement. Certes, les modalités d'application de cette idée séduisante ne seront pas simples à élaborer. Il est indéniable qu'une tarification carbone aura en effet un impact sur les entreprises et les ménages, même si la faiblesse actuelle du prix des énergies fossiles rend cette mesure opportune. Cet impact sera d'autant plus faible que les entreprises et les ménages auront accès à des alternatives bas carbone. D'où l'intérêt de promouvoir ces alternatives et l'importance d'investissements en recherche et développement. Une adaptabilité accrue fera également partie de la réponse, dans la mesure où la création de valeur devra se déplacer des technologies à forte intensité de carbone vers celles à bas carbone. Il est probable qu'à court terme, l'introduction d'une tarification carbone entraîne un amortissement anticipé de certains équipements. Certains ménages sans accès à des alternatives bas carbone verront également leurs dépenses augmenter. Dans une optique de neutralité budgétaire d'une taxe carbone telle qu'inscrite dans l'accord de gouvernement, un mécanisme de redistribution alimenté par les recettes de la taxe permettrait de préserver en partie le pouvoir d'achat des plus démunis et la compétitivité des secteurs fragilisés, sans néanmoins réduire leurs incitants à investir dans les technologies bas carbone.

Piloter la transition climatique via un signal clair de prix est, d'un point de vue économique, le plus efficace

49. La transition climatique crée de nouveaux défis et de nouvelles opportunités pour les établissements financiers. Elle se reflète également dans les attentes et les besoins de leurs clients. Les autorités de contrôle prudentiel prennent différentes initiatives pour préparer le secteur financier à mieux prendre en compte les risques liés au changement climatique. En raison du rôle clé du secteur financier dans le financement de l'économie réelle, cela devrait permettre d'accélérer la transition vers une économie bas carbone, tout en continuant à veiller aux risques inhérents à cette transition, surtout si elle devait s'opérer de manière brutale.

50. Le climat et la numérisation sont à ce point systémiques qu'ils couvrent de nombreux domaines d'action. De plus, dans un pays fédéral comme la Belgique, ils relèvent de différents niveaux de pouvoir. L'absence d'unanimité entre ces différentes entités explique principalement que la 5G n'ait pas encore été adoptée. Un accord devra également être conclu sur la répartition des objectifs climatiques, qui ont entre-temps été revus à la hausse. La gestion de la crise sanitaire en 2020 a montré toute la complexité du processus décisionnel en Belgique. Le déploiement de la campagne de vaccination, pour sa part, exige également une coopération et une coordination intenses. Enfin, à l'avenir, les différents niveaux de pouvoir devront s'accorder sur leur contribution à la soutenabilité des finances publiques. Les déficits des communautés et des régions ont en effet présenté de fortes hausses et, de plus, une large part des dépenses relève de leur compétence. Il est important que cette coordination soit harmonieuse et qu'une synergie maximale soit visée. Cela peut accélérer le processus de décision et épargner aux acteurs de la vie économique un cadre réglementaire alourdi par une fragmentation ou une mauvaise coordination entre niveaux de pouvoir.

Une coordination harmonieuse entre les différents niveaux de pouvoir est essentielle

Sans ajustement, la soutenabilité des finances publiques belges est menacée à moyen terme

51. À ce stade, il n'est pas du tout sûr que l'économie aura encore besoin d'une nouvelle impulsion budgétaire pour soutenir la relance. La nature particulière de cette crise et les efforts de sauvegarde du tissu économique sont tels que la reprise peut s'opérer en grande partie spontanément, dès que les conditions sanitaires ne constitueront plus un frein à l'activité. Le net regain au troisième trimestre de 2020, certes interrompu par la deuxième vague, abonde dans ce sens. Par ailleurs, la vigueur de la reprise sera renforcée si la réaffectation des ressources peut se faire avec fluidité. En outre, l'importante réserve d'épargne qui a été constituée pourrait amplement dynamiser la demande une fois que les possibilités de consommation ne seront plus entravées par le virus et que la confiance sera rétablie. Pour les années à venir, une certaine impulsion budgétaire est déjà prévue, compte tenu des plans de redressement des pouvoirs fédéraux et régionaux, et de la nature parfois non temporaire des mesures prises pendant la crise du coronavirus. Une part non négligeable des dépenses supplémentaires consenties dans le secteur de la santé est de nature structurelle. Une augmentation des pensions les plus basses est en outre prévue. De plus, même sans ce dernier facteur, le coût budgétaire du vieillissement augmente chaque année, à partir de 2022, de 0,2 % du PIB.

Il n'est pas du tout sûr que l'économie aura besoin d'une nouvelle impulsion budgétaire pour soutenir sa relance

52. Tout cela implique que, selon les dernières estimations de la Banque, à politique inchangée, le déficit budgétaire ne diminuera que de manière limitée au cours des années à venir, passant de 10,1 % du PIB en 2020 à 5,9 % en 2023. Outre la disparition des mesures temporaires de crise, c'est la reprise conjoncturelle qui explique cette réduction du déficit. Il en résultera un rétablissement de l'assiette fiscale après le coup dur de 2020, de manière incomplète, il est vrai, dans la mesure où l'on s'attend à une perte de revenus permanente induite par la crise.

Dès lors, il est d'autant plus important de travailler pleinement au processus de revitalisation de l'économie afin de limiter cette perte, ce qui aura un impact favorable sur le budget. Les dépenses primaires, pour leur part, devraient atteindre 55 % du PIB d'ici 2023, soit environ 5 points de pourcentage de plus qu'avant la crise du coronavirus. Cette augmentation ne s'accompagnerait pourtant qu'à hauteur d'environ un demi-point de pourcentage d'une augmentation des investissements publics pour soutenir le potentiel de croissance.

53. Un déficit d'environ 6 % du PIB entraînera une nouvelle augmentation du taux d'endettement, même avec les taux d'intérêt actuels particulièrement bas. Un ajustement sera donc nécessaire dès que la reprise économique se fera solide, sous peine de menacer la soutenabilité des finances publiques. Il faut ramener assez rapidement le déficit à 3 % du PIB. C'est, dans les circonstances actuelles, le niveau qui permettra de stabiliser le taux d'endettement. Il faut ensuite s'atteler à converger vers l'objectif à moyen terme d'équilibre budgétaire structurel afin que la réduction du taux d'endettement permette de constituer des réserves budgétaires. Sans une augmentation significative de la pression fiscale et parafiscale, l'essentiel de l'effort devra venir du côté des dépenses. En tout état de cause, l'incidence sur le potentiel de croissance devra être un critère important pour l'ajustement des recettes et des dépenses.

Un déficit de 6 % entraîne une nouvelle augmentation du taux d'endettement, même aux taux d'intérêt actuels

54. L'on ne peut pas présupposer que les taux d'intérêt resteront durablement bas et garantiront d'eux-mêmes la soutenabilité de la dette. En effet, la politique monétaire de l'Eurosystème a pour mandat de préserver la stabilité des prix, et non la soutenabilité des finances publiques. Tôt ou tard, le jour viendra où les taux d'intérêt repartiront à la hausse, et les pouvoirs publics devront alors être en mesure de maîtriser leur taux d'endettement. Les programmes d'achat tels que le PEPP ne doivent pas être interprétés dans ce contexte comme un signal que l'Eurosystème continuera à acheter des obligations d'État sans condition. Ces achats sont eux aussi motivés par la stabilité des prix et par le fait que, dans le contexte actuel, ils constituent un maillon important de la chaîne de transmission de la politique monétaire. Garantir la soutenabilité des finances publiques relève donc intrinsèquement de la politique budgétaire. S'écarter de cette voie revient à mettre en péril les fondements de l'union monétaire, qui reposent sur la stabilité.

55. Comme la répartition des responsabilités gagne à s'entourer d'un cadre de gouvernance clair, il convient de lever le plus rapidement possible la suspension des règles budgétaires après la phase aiguë de la crise. Cette suspension ne signifie pas que le pacte de stabilité et de croissance n'est plus applicable. Au contraire, l'activation de la clause dérogatoire s'est précisément opérée en vertu du pacte. Entre-temps, il est préférable de convenir d'une simplification des règles, dont la complexité pèse sur la mise en œuvre du pacte. Il faut également examiner dans quelle mesure l'on peut aménager une marge de manœuvre suffisante pour les investissements publics sans toutefois compromettre la soutenabilité de la dette. L'effort de simplification ne peut cependant pas servir de prétexte au report de la levée de la clause dérogatoire. Une fois la crise passée, il s'agit de préserver la soutenabilité des finances publiques en constituant des réserves. Ce n'est qu'ainsi que la sécurité sociale restera efficace dans son rôle de stabilisateur, et que de nouvelles marges de manœuvre pourront être dégagées afin de permettre à la politique budgétaire d'absorber des chocs. Cela revêt une grande importance, comme l'a encore démontré cette crise. En outre, la politique budgétaire de la Belgique bénéficierait d'une nouvelle amélioration du cadre de gouvernance national. Il convient de mieux évaluer les recettes lors de l'élaboration du budget et d'instaurer un calendrier budgétaire pluriannuel, assorti éventuellement d'une règle en matière de dépenses. Il faut par ailleurs que les différents niveaux de pouvoir concluent des accords clairs et contraignants quant aux objectifs budgétaires.

La constitution de coussins est nécessaire afin d'être en mesure d'absorber les chocs à l'avenir également

56. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a lancé en janvier 2020 une évaluation de sa stratégie en matière de politique monétaire. La formulation actuelle de cette stratégie remonte en effet à 2003. Entre-temps, l'environnement économique et financier dans lequel opère la politique monétaire a radicalement changé. Le passage à un environnement de taux bas est l'une des principales évolutions structurelles. Ce n'est pas tant le résultat de la politique monétaire même qu'un effet de la moindre croissance de la productivité, d'une propension accrue à l'épargne et d'une préférence marquée pour les actifs sans risque. Le résultat est un taux d'équilibre bas. Il est alors plus difficile de mener une politique monétaire stimulante et de contrecarrer les pressions baissières sur l'inflation. C'est pourquoi des instruments non conventionnels, tels les achats massifs d'actifs, ont été de plus en plus utilisés. Ces défis ont entre-temps été renforcés par la crise du coronavirus. D'autres facteurs, comme la mondialisation, la numérisation, le changement climatique et le rôle croissant de l'intermédiation financière non bancaire, modifient également l'environnement dans lequel est menée la politique monétaire, et méritent à ce titre une réflexion approfondie. L'évaluation est un processus inclusif où s'expriment les différentes parties prenantes. Dans ce contexte, la Banque a organisé le 22 janvier une audition publique réunissant un large éventail d'instances de la société. Les citoyen(ne)s belges ont aussi été invité(e)s à partager leur point de vue sur la politique monétaire via un portail en ligne, et les conclusions de ces consultations seront prises en compte dans les délibérations du Conseil.

La Banque nationale a organisé le 22 janvier une audition publique dans le cadre de l'évaluation de la stratégie en matière de politique monétaire

57. Cette évaluation n'ouvre pas de débat sur l'objectif de la stabilité des prix, cette mission étant imposée par le traité de l'UE. L'évaluation porte en revanche sur la meilleure manière d'accomplir cette mission dans un environnement profondément modifié. La formulation de l'objectif de stabilité des prix et les facteurs à l'origine du faible niveau d'inflation constituent à cet égard des questions importantes. La discussion a également trait à l'efficacité des politiques actuellement menées, notamment l'utilisation d'instruments non conventionnels, et à leurs effets secondaires, par exemple pour les épargnants et pour la stabilité financière. Sur ce plan, il s'agit en particulier de voir dans quelle mesure les politiques macroprudentielles pourraient atténuer les effets secondaires indésirables de la politique monétaire. Si ce n'est pas suffisamment le cas, la politique monétaire doit renforcer son rôle dans ce domaine. Il s'agit en outre d'examiner si la politique monétaire peut, dans les limites du traité et sans préjudice de la poursuite de la stabilité des prix, contribuer à la réalisation d'autres objectifs de politique économique. La promotion de l'emploi et la lutte contre le changement climatique en fournissent des exemples. Il s'agit enfin d'analyser les interactions entre les politiques monétaire et budgétaire. Celles-ci sont importantes en période de crise, mais aussi après celle-ci. La politique monétaire doit en effet pouvoir à tout moment remplir sa mission de stabilité des prix en toute indépendance. La réflexion devrait s'achever d'ici la fin de l'été 2021. Ses résultats contribueront à déterminer la formulation de la politique monétaire après la phase d'urgence actuelle de la crise du coronavirus. L'Eurosystème n'est pas la seule instance à évaluer sa stratégie : d'autres banques centrales le font également. Ainsi, la Réserve fédérale a clôturé en août 2020 une révision de sa stratégie. Outre une approche plus volontariste de l'objectif de plein emploi, la banque centrale américaine visera en principe, à l'issue d'une période d'inflation inférieure à 2 %, une inflation légèrement plus élevée pendant un certain temps. La Réserve fédérale prévoit que cette stratégie lui permettra de mieux ancrer les anticipations d'inflation autour de 2 %.

Les constats issus de la réflexion contribueront à déterminer la formulation de la politique monétaire après la phase d'urgence de la crise du coronavirus

58. Pour le secteur financier, l'impact de la crise du coronavirus restera une préoccupation majeure à court terme. Certes, les tests de résistance et les positions de solvabilité solides suggèrent que les établissements de crédit et les assureurs disposent de réserves de fonds propres suffisantes pour absorber les pertes dans un scénario défavorable. Néanmoins, les autorités de réglementation et de contrôle devront suivre de près l'impact sur la rentabilité et la solvabilité de l'augmentation prévue des défauts de paiement des ménages et des entreprises et de toute nouvelle turbulence sur les marchés financiers. Elles devront par ailleurs veiller à ce qu'à cet égard, les établissements financiers ne manquent pas à leurs fonctions cruciales au sein du système financier mais, au besoin, engagent les coussins de fonds propres et de liquidités disponibles pour préserver ces fonctions en tout temps. Ces autorités doivent en la matière être attentives à tout obstacle à l'utilisation appropriée de ces coussins, et tirer les éventuelles leçons pour l'avenir. La crise du coronavirus constitue en effet un premier test approfondi du nouveau cadre de fonds propres mis en place en Europe pour les banques et les assureurs après la crise financière mondiale, et elle peut être utilisée pour évaluer son fonctionnement et, au besoin, l'ajuster.

Les autorités de réglementation et de contrôle doivent veiller à ce que les établissements financiers ne manquent pas à leurs fonctions cruciales

59. L'accent mis par la politique prudentielle sur la gestion préventive des crises au cours de l'année sous revue a constitué un élément crucial dans le succès de la réponse des décideurs lors de l'éclatement de la crise du coronavirus. La libération des coussins et l'assouplissement temporaire de certaines règles prudentielles ont donné aux établissements de crédit la marge de manœuvre nécessaire pour jouer pleinement leur rôle dans l'absorption du choc initial. Ce mode de crise devra à l'avenir céder progressivement la place à la phase de reprise. Le secteur financier joue à cet égard un rôle dans la réaffectation structurelle du capital et du travail en faveur des entreprises et des secteurs qui sont à même de soutenir la croissance économique dans la phase de reprise et qui façonneront l'économie du futur. Les autorités de contrôle doivent, dans cette phase, continuer à encourager l'utilisation des coussins libérés, à l'exception de la distribution de dividendes, du rachat d'actions ou des réductions de capital, qui devraient en tout état de cause, conformément aux recommandations formulées au niveau européen, rester temporairement très limités. Il peut être utile à cet égard de communiquer la trajectoire et le calendrier auxquels devront se tenir les banques pour reconstituer les réserves utilisées. Afin de faciliter la reconstitution de ces réserves, les autorités devront être attentives à ce que les conditions nécessaires à une profitabilité et une compétitivité suffisantes du secteur financier restent garanties.

60. En Belgique, la Banque devra, en 2021, suivre attentivement l'évolution du marché immobilier résidentiel. Aux premiers signes d'augmentation des pertes en cas de défaut de paiement combiné à un surendettement, elle pourrait libérer le coussin de fonds propres macroprudentiel activé depuis 2013, réduisant ainsi la probabilité d'une crise sur le marché du logement. Les évolutions du marché de l'immobilier commercial, reflétant notamment le recours accru au commerce électronique et au télétravail, devront également faire l'objet d'évaluations régulières dans le cadre du suivi de la stabilité financière. D'autres points d'attention pour les autorités de contrôle sont antérieurs à la crise du coronavirus mais restent d'actualité, comme la nécessité d'adapter le modèle d'entreprise des établissements financiers au contexte de taux bas persistants, à la numérisation, et à la concurrence accrue d'acteurs financiers non bancaires sur les marchés de niche, dont celui des paiements. Il ne faut pas perdre de vue la nécessité d'une maîtrise renforcée des risques opérationnels, tels que les risques informatiques et les cyber-risques, et d'un cadre solide pour le contrôle du respect des obligations en matière de blanchiment de capitaux. La redéfinition des modèles d'entreprise et de la gestion des risques devra aussi tenir suffisamment compte de l'importance croissante des risques et des opportunités liés au changement climatique. Cela permettra au secteur financier de s'armer préventivement contre les chocs imprévus à l'économie et de continuer à aider sa clientèle à absorber ces chocs et à passer le cap.

4. Conclusion

61. En 2020, la crise sanitaire est très vite devenue la crise économique la plus profonde depuis la Seconde Guerre mondiale. Comme dans beaucoup d'autres pays, l'activité économique en Belgique s'est très fortement contractée, de 6,2 %. Le ralentissement a été le plus marqué au plus fort de la première vague de contamination, tandis que l'impact sur l'économie a été plus limité lors de la deuxième vague. L'impact de la crise a été très asymétrique. Elle a particulièrement touché les secteurs des services où le contact social est au cœur du modèle d'affaires. Cela explique également pourquoi les petites entreprises et les entrepreneurs indépendants ont le plus souffert. Ils opèrent dans les secteurs les plus touchés. Ces secteurs sont, de plus, à forte intensité de main-d'œuvre, et les groupes les plus vulnérables sont ceux qui ont jusqu'à présent le plus souffert. Cela entraîne le risque que les vulnérabilités existant sur le marché du travail soient perpétuées, voire amplifiées. Cette crise est également d'une nature très particulière, vu que son origine se situe entièrement en dehors du système économique. En conséquence, les instances responsables des politiques monétaire, prudentielle et budgétaire ont réagi fortement et en parallèle pour permettre aux entreprises viables de traverser la période pendant laquelle sévit le virus. Elles ont permis en même temps de préserver les emplois existants et de soutenir le revenu disponible des ménages. Entre-temps, le lancement de la campagne de vaccination laisse entrevoir une embellie, et l'économie a fait preuve d'une forte résilience après la première vague. Cela a renforcé la conviction que la décision d'aider à franchir le cap constituait la seule approche adéquate. Elle a permis d'éviter un effondrement total du tissu économique et a jeté les bases de la reprise de demain.

62. Mais la tâche est loin d'être achevée. Il subsiste une grande incertitude quant à l'évolution probable de l'économie. Le virus va continuer de peser sur l'économie pendant un certain temps encore, et les problèmes de solvabilité des entreprises augmentent à mesure que la crise se prolonge. Dans un premier temps, un certain soutien reste donc souhaitable, et les problèmes de solvabilité doivent être traités de manière adéquate. Toutefois, à mesure que la situation économique reviendra à la normale, l'aide devra se faire plus sélective, avant d'être retirée de manière progressive mais déterminée. L'économie ne peut pas être soutenue éternellement : elle doit trouver d'elle-même la voie vers un redressement structurel à l'issue de la phase d'urgence. Il lui faudra une grande flexibilité pour s'adapter aisément aux transitions induites par la crise du coronavirus et par les enjeux numérique et vert, ainsi que pour faire face à la réduction de l'offre de travail en raison du vieillissement de la population. Le secteur financier a un rôle clé à jouer dans cette réaffectation des ressources. Il a déjà imprimé en 2020 les différentes impulsions de politiques économiques visant à réduire les importants besoins de liquidités causés par la crise. Grâce à une situation financière saine au début de la crise et à des réserves de capitaux et de liquidités importantes, le secteur bancaire belge dispose des ressources nécessaires pour remplir ce rôle crucial de manière dynamique durant la phase de reprise. Il est de la plus haute importance que, sur le marché du travail aussi, l'incontournable réaffectation des ressources s'opère avec fluidité, pour éviter que la crise du coronavirus ne se mue en une source de chômage structurel. Une telle adaptabilité sur le marché du travail renforcera également la cohésion sociale. Cela nécessitera des efforts, car historiquement, les traces que laissent les crises restent visibles même lorsque la crise proprement dite est passée. Il faudra par ailleurs une coordination intense entre les différents domaines d'action et les différents niveaux de pouvoir en Belgique pour mettre en place l'économie du futur.

63. À ce stade, il n'est pas du tout sûr que l'économie aura encore besoin d'une nouvelle impulsion budgétaire pour assurer la relance. Si tel est le cas, cette impulsion devra en tout état de cause être à la fois temporaire et ciblée, et elle devra en outre soutenir véritablement le potentiel de croissance, par exemple par des investissements publics bien réfléchis. Ces principes n'ont pas toujours été suivis. Certaines des mesures budgétaires de la période 2020-2023 sont en effet

non seulement structurelles mais aussi axées sur des dépenses courantes, alors que le coût budgétaire du vieillissement augmente déjà de 0,2 % du PIB par an en dehors de toute crise. C'est l'une des raisons pour lesquelles, malgré la suppression supposée des mesures de soutien temporaires, le déficit budgétaire ne devrait revenir que de 10,1 % du PIB en 2020 à 5,9 % du PIB en 2023. Une autre raison est la perte permanente de revenus causée par la crise. Elle écorne l'assiette fiscale alors que, à politique inchangée, les dépenses continuent d'augmenter au même rythme qu'avant la crise. Cela souligne l'importance de s'engager pleinement dans le processus de revitalisation de l'économie afin de limiter cette perte. Le déficit restant devra être corrigé par la consolidation budgétaire, dès que la reprise sera suffisamment vigoureuse. Le calendrier de la consolidation est donc incertain, mais il ne fait aucun doute qu'il nécessitera un ajustement budgétaire. En fait, même avec les taux d'intérêt actuels, particulièrement bas, un déficit d'environ 6 % du PIB entraîne une nouvelle hausse du taux d'endettement, alors que la dette de l'ensemble des pouvoirs publics a déjà atteint 115 % du PIB en 2020. Ce n'est que si les finances publiques sont structurellement saines que la sécurité sociale peut rester efficace dans son rôle de stabilisateur, et que de nouvelles marges de manœuvre peuvent être dégagées afin de permettre à la politique budgétaire d'absorber des chocs.

64. Les instances responsables des politiques non seulement budgétaire, mais également monétaire et prudentielle, devront progressivement sortir du mode de crise tout en veillant à préserver les fondements de l'union monétaire, axés sur la stabilité. Des finances publiques soutenables et une attention constante portée à la stabilité des prix et à la stabilité financière sont à long terme essentielles pour assurer le bon fonctionnement de l'économie et faire face aux éventuelles crises futures. Compte tenu de l'ampleur du soutien, ce retour à la normale dans les différents domaines d'action constituera un exercice d'équilibre particulièrement complexe. Son issue sera déterminante pour le succès final de la gestion de la crise du coronavirus entamée en 2020.

Pierre Wunsch
Gouverneur

Bruxelles, le 27 janvier 2021

Comité de direction

Pierre Wunsch
Gouverneur

Jean Hilgers
Directeur
Trésorier

Vincent Magnée
Directeur

Tom Dechaene
Directeur

Tim Hermans
Directeur
Secrétaire

Steven Vanackere
Directeur

Conseil de régence

Claire Tillekaerts
Régent
Présidente

Marc Leemans
Régent

Pieter Timmermans
Régent

Eric Mathay
Régent

Danny Van Assche
Régent

Fabienne Bister
Régent

Mia De Schamphelaere
Régent

Géraldine Van der Stichele
Régent

Véronique Thirion
Régent

Estelle Cantillon
Régent

Marjan Maes
Régent

Pierre Wunsch
Gouverneur

Jean Hilgers
Directeur
Trésorier

Vincent Magnée
Directeur

Tom Dechaene
Directeur

Tim Hermans
Directeur
Secrétaire

Steven Vanackere
Directeur

Hans D'Hondt
Représentant du
Ministre des Finances