





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

Après les crises successives des années précédentes, l'économie mondiale est entrée dans des eaux plus calmes en 2023. La crise sanitaire et la reprise vigoureuse qui a suivi la levée progressive des mesures de protection n'ont plus été les facteurs prépondérants de l'évolution économique, même si certains effets sont plus persistants. L'invasion russe en Ukraine s'est poursuivie et, au cours de l'année, de nouveaux conflits militaires ont éclaté aux alentours du continent européen, mais ils n'ont pour l'instant pas eu d'effet significatif sur l'économie mondiale. Bien que l'incertitude géopolitique reste exceptionnellement élevée, l'incidence macroéconomique des chocs exogènes s'est montrée globalement limitée au cours de l'année écoulée.

Le resserrement rapide de la politique monétaire n'a pas entraîné de crise et semble s'être accompagné d'un atterrissage en douceur de l'économie. Les taux d'intérêt ont poursuivi leur ascension en 2023, provoquant sur les marchés financiers une certaine volatilité, qui a été exacerbée par la faillite de quelques banques, principalement américaines. En revanche, la hausse des taux n'a eu une incidence significative sur l'économie réelle qu'au niveau de certains secteurs. La croissance de l'économie mondiale s'est montrée robuste, en dépit de l'essoufflement de la reprise post-pandémique. La crise économique majeure, souvent annoncée, ne s'est pas concrétisée. Entre-temps, l'inflation a fortement reculé presque partout. Les moyennes annuelles restent relativement élevées, mais elles donnent une image incomplète et retardée de l'inflation actuelle, car elles évaluent les mouvements de prix par rapport à l'année précédente. La croissance des prix a toutefois ralenti en cours d'année et était déjà beaucoup plus proche des objectifs des banques centrales à la fin de 2023.

L'incidence des grands chocs exogènes s'étant aplanie, l'attention de la politique peut se déplacer de la gestion des crises aiguës vers les défis structurels. Le retour à un environnement plus stable implique également que les divergences de potentiel de croissance ressortent davantage dans l'évolution économique des différents pays et régions. À cet égard, il apparaît clairement que l'économie européenne est à la traîne : la zone euro n'a pas connu de crise grave, mais elle est restée au bord de la récession presque tout au long de l'année. Certaines autres économies avancées ont fait preuve d'une bien meilleure résilience. De plus, la plupart des estimations, dont celles de l'Eurosystème, prévoient que la croissance dans la zone euro ne rebondira que modestement au cours des années à venir. En outre, la croissance potentielle s'érode sur fond de vieillissement de la population. Il convient, dès lors, de réunir les conditions qui encouragent les investissements et une utilisation la plus efficace possible des moyens de production disponibles. À n'en pas douter,

* Deux régents ne peuvent souscrire aux paragraphes 38, 40, 64 et 65 du rapport.

cette nécessité de renforcer le potentiel économique par des réformes structurelles s'applique aussi à la Belgique, bien qu'au cours de l'année écoulée, la croissance y ait été plus soutenue par la force de la demande intérieure que dans la zone euro.

La succession de crises au cours des dernières années a également souligné l'importance de disposer de réserves suffisantes pour absorber les chocs. En périodes plus calmes, il convient donc d'accorder suffisamment d'attention à la constitution de réserves. Cela vaut pour le budget des pouvoirs publics, mais également pour les bilans des banques. Les sociétés non financières doivent elles aussi disposer de réserves saines. En moyenne, les entreprises belges ont par exemple été en mesure d'absorber une partie du récent choc des coûts grâce à d'importantes réserves de liquidités ou à des marges bénéficiaires relativement élevées, ce qui a atténué les pressions inflationnistes. Il faut par ailleurs des réserves à différents niveaux afin de relever les grands défis à venir dans les politiques à mener, y compris concernant la transition vers une économie climatiquement neutre, qui nécessitera en toute hypothèse des investissements importants.

La présente introduction au Rapport de la BNB, établie au nom du Conseil de Régence, expose les principales évolutions économiques de l'année écoulée, en accordant une attention particulière à la zone euro et à la Belgique. Y sont examinés également les défis spécifiques auxquels est confrontée la Belgique. Il s'agit principalement des réformes nécessaires pour préserver et améliorer le potentiel de croissance. Ce texte de synthèse est suivi d'une analyse plus détaillée dans les chapitres thématiques du présent rapport.

1. L'économie mondiale est demeurée très résiliente, et l'inflation a fortement diminué

- 1. La croissance économique mondiale a continué à se normaliser après la forte reprise post-pandémique.** La guerre russe en Ukraine se poursuit, et de nouveaux conflits régionaux ont éclaté, causant d'indicibles souffrances humaines. Dans l'ensemble, toutefois, l'incidence économique des chocs exogènes est restée beaucoup plus limitée que les années précédentes. Sur une base annuelle, la croissance mondiale s'est quelque peu ralentie, mais c'est surtout à mettre au compte de la zone euro. Hors zone euro, la croissance est restée, en moyenne, plus ou moins inchangée. Compte tenu des fortes hausses des taux d'intérêt consécutives au resserrement de la politique monétaire, ce résultat est remarquable. L'activité économique a quelque peu décéléré au second semestre, mais selon les analyses de conjoncture et indicateurs avancés actuels, ce ralentissement resterait relativement limité, et la croissance devrait retrouver un peu de vigueur au cours de l'année 2024.
- 2. La forte résilience économique, en particulier dans les pays avancés, s'explique en partie par les évolutions sur les marchés du travail.** Même après la levée des mesures de protection temporaire adoptées pendant la pandémie, l'incertitude et le ralentissement temporaire de la demande semblent moins susceptibles d'entraîner des licenciements, ce qui est principalement dû aux pénuries de main-d'œuvre actuelles. Cela permet à l'emploi de maintenir son rythme haussier, ce qui évite qu'une faiblesse du cycle économique se métamorphose en une récession plus profonde. Simultanément, les pénuries croissantes de main-d'œuvre limitent les opportunités de croissance dans de nombreux secteurs des économies avancées.
- 3. Il convient de noter toutefois que le commerce mondial reste anormalement faible, bien qu'une reprise soit attendue.** Les flux commerciaux augmentent beaucoup moins que ce qui est attendu sur foi de la croissance mondiale et des élasticités observées dans le passé. L'économie mondiale s'en trouve moins connectée et moins dynamique: la croissance doit dès lors être supportée principalement par la demande intérieure. La faiblesse des échanges

commerciaux semble être en partie le résultat de facteurs temporaires. Ainsi, la croissance de la consommation est aujourd'hui axée davantage, proportionnellement parlant, sur les services, lesquels sont relativement moins présents dans les échanges internationaux. Cela peut être lié au rattrapage post-pandémique et à la longue période pendant laquelle la consommation de nombreux services qui nécessitent des contacts interpersonnels a été entravée ou évitée. Plus généralement, la croissance très modérée des échanges commerciaux reflète également la faiblesse de l'industrie manufacturière dans la plupart des pays. Dans ce contexte, le commerce devrait en principe rebondir à mesure que la consommation et la production reviennent à des répartitions entre les services et l'industrie qui sont plus comparables avec celles du passé.

4. **Cependant, il y a aussi des signes d'un protectionnisme grandissant qui finira par peser davantage sur le commerce international et, partant, sur la croissance.** Les entraves commerciales se multiplient à l'échelle mondiale, ce qui est inquiétant. Ce phénomène est, dans bien des cas, étroitement lié aux politiques industrielles et à celles concernant la transition énergétique. À cet égard, il y a lieu de concilier les préoccupations légitimes en faveur d'investissements favorables à l'environnement ou de renforcement de la sécurité d'approvisionnement en produits stratégiques avec la création de richesse s'appuyant sur le commerce international. Il convient d'éviter les mesures qui protègent prioritairement l'économie nationale par le jeu de subventions, de droits de douane ou de barrières commerciales non tarifaires: cela ne fait généralement que déclencher des réactions similaires chez les partenaires commerciaux. La surenchère internationale en matière de subventions réduit la richesse, en particulier pour les petites économies ouvertes. Sur ce point, il faut qu'au sein de l'Union européenne, l'application correcte des règles en matière d'aides d'État reste, dans toute la mesure du possible, le principe directeur, pour éviter que le marché unique s'effrite et que la fragmentation économique soit favorisée. Plus généralement, le multilatéralisme et le libre-échange équilibré offrent les meilleures garanties pour maximiser le développement économique, en particulier pour les petites économies ouvertes comme la Belgique, mais le contexte géopolitique instable pèse sur cette réalité.
5. **Les différences de croissance entre les pays et les régions reflètent en partie la séquence spécifique de la reprise après les différents chocs.** Ainsi, l'économie a généralement eu un peu plus de mal à se relever dans les pays en développement, qui disposaient de moins de ressources pour la protection sociale pendant la pandémie. Les fortes hausses des prix des produits de première nécessité, par exemple les denrées alimentaires, ont aussi lourdement pesé dans ces pays, tandis que le resserrement de la politique monétaire, surtout aux États-Unis, a par la suite affaibli les entrées de capitaux.
6. **Parmi les économies émergentes, la Chine a connu une croissance de son PIB beaucoup plus faible que prévu en 2023.** Ce pays avait fermé certains pans de son économie jusqu'à la fin de 2022, soit plus tard que les autres pays, pour essayer d'enrayer la propagation de la pandémie. L'impulsion donnée à la croissance par la réouverture en 2023 y est toutefois restée limitée. Les problèmes persistants dans le secteur immobilier, principalement financé par de la dette, ont miné la confiance; les investissements en logements, en particulier, se sont repliés tandis que les ménages se mettaient parallèlement à renforcer leur épargne de précaution.
7. **En ce qui concerne les pays avancés, l'économie des États-Unis en particulier a fortement rebondi en 2023, tandis qu'ailleurs, la croissance s'est ralentie, y compris dans la zone euro.** La demande intérieure américaine a été soutenue par une forte création d'emplois, une nette croissance des salaires associée à un ralentissement de l'inflation et une politique budgétaire favorable. Les investissements dans les technologies respectueuses de l'environnement et les achats de voitures électriques et hybrides ont été encouragés par des crédits d'impôt, ce qui a considérablement stimulé l'activité industrielle, alors que l'industrie

a au contraire régressé dans d'autres pays. Il s'agit d'un exemple de politique industrielle protectionniste qui aggrave le déficit public américain, qui, en règle générale, réduit la richesse mondiale, et qui peut déclencher des réactions de la part des partenaires commerciaux.

8. **L'inflation s'est notablement repliée presque partout, principalement sous l'effet de la chute des prix de l'énergie, mais aussi, de plus en plus, en raison de l'allègement des pressions sous-jacentes sur les prix.** Ce dernier facteur fait suite à l'ajustement décisif de la politique monétaire par les banques centrales, qui a empêché la flambée temporaire de l'inflation de se muer en une spirale salaires-prix de plus longue durée. L'équilibre reste toutefois difficile à trouver. La vague d'inflation a, de manière générale, entraîné une baisse marquée des salaires réels. Le rattrapage des salaires nominaux actuellement observé vise à restaurer le pouvoir d'achat et découle entre autres des tensions sur le marché du travail, mais une croissance trop rapide des salaires peut constituer un risque de raviver l'inflation.
9. **Sur les marchés financiers, la hausse abrupte des taux d'intérêt a accru la volatilité.** La hausse prononcée du taux d'intérêt sans risque a encore été renforcée, pour les titres de la dette publique, par la dégradation de la notation externe de quelques pays importants et s'est accompagnée d'une vive poussée des taux sur les crédits, notamment pour les prêts hypothécaires. Les marchés boursiers ont connu de fortes turbulences, les effets de la hausse des taux ayant été amplifiés par plusieurs crises bancaires, principalement aux États-Unis. Toutefois, les autorités ont réagi rapidement et avec fermeté aux problèmes rencontrés par les différents établissements financiers avant qu'ils n'entament la confiance dans la stabilité financière. La hausse des taux a eu sur le volume des prêts une incidence négative, qui s'est toutefois limitée surtout au secteur de l'immobilier et n'a, à ce stade, pas occasionné de baisse générale de la demande.
10. **Dans l'ensemble, l'économie mondiale semble se diriger vers un atterrissage en douceur.** À l'instar de la politique monétaire, qui s'est assez nettement resserrée, la politique budgétaire s'est également faite un peu plus restrictive dans de nombreux pays – à l'exception des États-Unis –, notamment par la suppression d'un large éventail de mesures favorables au pouvoir d'achat qui avaient été adoptées à la suite de la forte hausse des coûts énergétiques. Cela n'a pas déclenché de crise économique. Après des années particulièrement turbulentes, l'économie mondiale a continué à naviguer dans des eaux plus calmes à l'entame de la nouvelle année.

2. Dans la zone euro, l'inflation a rapidement reculé, et la croissance économique a été faible, en partie à cause d'une baisse de la compétitivité

11. **Comme dans les autres économies avancées, la politique monétaire dans la zone euro a continué à se resserrer sensiblement.** Les taux directeurs ont été relevés de 450 points de base depuis juillet 2022, ce qui, par rapport aux cycles monétaires précédents, représente un resserrement prononcé sur une période relativement courte. Toutefois, compte tenu de l'inflation moyenne en 2023, les taux d'intérêt réels sont restés assez bas. En outre, la BCE a commencé à réduire la taille de son bilan, bien que de manière encore assez modeste et passive, en l'occurrence par le remboursement de prêts en cours, les « opérations ciblées de refinancement à plus long terme » (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO) et l'arrêt du réinvestissement de certains actifs du portefeuille APP (Asset Purchase Programme – programme d'achat d'actifs) arrivant à échéance.
12. **En 2023, l'inflation totale dans la zone euro a déjà fortement diminué pour atteindre une moyenne de 5,4 %.** Un an plus tôt, elle était encore supérieure à 8 %. Ce recul toutefois

est principalement dû à la chute vertigineuse des prix de l'énergie, ramenés en 2023 à un niveau inférieur à celui de 2022. La moyenne annuelle de l'inflation sous-jacente, qui ne tient pas compte des prix plus volatils de l'énergie et des denrées alimentaires, a encore augmenté et s'est établie à presque 5 %. Il y a lieu de noter cependant que l'inflation totale et l'inflation sous-jacente ont toutes deux reculé notablement au cours de l'année. Au début de 2024, l'inflation sous-jacente dans la zone euro était déjà retombée à moins de 3,5 % en glissement annuel, après une baisse constante depuis l'été. Outre le resserrement monétaire, cette évolution reflète également la diminution des pressions sur les coûts externes. Non seulement les prix de l'énergie ont diminué, mais la normalisation des chaînes d'approvisionnement a entraîné par ailleurs un repli des prix de matières premières et biens intermédiaires divers.

13. **En ce qui concerne la politique monétaire, l'accent est désormais mis sur la durée de la période durant laquelle les taux d'intérêt devront demeurer élevés.** Si le niveau actuel des taux d'intérêt directeurs est maintenu suffisamment longtemps, il contribuera à un retour rapide à l'objectif d'inflation à moyen terme de 2 %. Cela ressort également des dernières projections macroéconomiques de l'Eurosystème, qui prévoient un nouvel affaiblissement de l'inflation globale, mais aussi de l'inflation sous-jacente, pour s'établir à un niveau déjà proche de 2 % à partir de 2025.
14. **Dans le même temps, la BCE reste vigilante quant à une résurgence de l'inflation.** Cela est, entre autres, lié aux risques d'une nouvelle hausse des prix de l'énergie dans le contexte de nouvelles tensions géopolitiques ou d'augmentations trop fortes des salaires nominaux. La croissance actuelle des salaires dans la zone euro est soutenue et en soi difficile à concilier avec l'objectif d'inflation. Cette situation est toutefois normale après une période de pertes de revenus réels et dans un contexte de pénurie de main-d'œuvre dans de nombreux pays. Il ne faudrait cependant pas que ce taux de croissance devienne persistant. L'avenir de la politique monétaire dépend aussi de la question de savoir si les salaires européens vont à nouveau ralentir, comme l'on s'y attend. Les anticipations de baisses de taux d'intérêt futures jouent aussi un rôle : une chute trop rapide des taux d'intérêt de marché à long terme, parce que les marchés financiers s'attendent, à tort, à un assouplissement rapide de la politique monétaire, pourrait raviver l'inflation.
15. **Il importe en outre que les anticipations d'inflation restent bien ancrées.** Par rapport au niveau atteint au cours du second semestre de 2022, les anticipations d'inflation sont, globalement, reparties à la baisse. Il s'agissait d'ailleurs d'un objectif clé du resserrement monétaire : initialement, l'inflation provenait sans doute principalement de chocs d'offre temporaires, mais il était primordial d'éviter que l'inflation élevée ne conduise à une augmentation persistante de la dynamique d'inflation.
16. **L'évolution de la politique budgétaire constitue aussi un facteur important pour la pression inflationniste.** Les mesures exceptionnelles prises pendant la vague d'inflation, notamment pour soutenir la demande, ont été progressivement levées, mais les déficits budgétaires sont restés relativement élevés en 2023 dans de nombreux pays. L'assainissement des finances publiques doit être poursuivi avec détermination. Non seulement c'est nécessaire pour disposer de réserves suffisantes en cas de nouvelle crise, mais, en outre, cela facilite le retour à l'objectif d'inflation. En effet, une politique budgétaire trop accommodante alimente la demande, et une pression croissante sur les prix peut nécessiter de nouvelles augmentations des taux d'intérêt directeurs.
17. **En tout état de cause, la normalisation de la politique monétaire en zone euro n'est pas arrivée à son terme.** Ainsi, le total du bilan de la BCE reste beaucoup plus élevé qu'avant la pandémie. En pourcentage du PIB, le total du bilan a presque doublé depuis le début

des achats d'actifs (APP) en 2015. En outre, il a été décidé en 2023 que la résolution de ne plus réinvestir intégralement les titres du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) arrivant à échéance ne serait mise en œuvre qu'à partir de la mi-2024.

18. **Le resserrement monétaire s'est rapidement transmis aux taux d'intérêt des crédits, et la fragmentation entre les pays reste limitée.** Les taux des obligations d'État ont vivement augmenté. Les changements dans les écarts de risque entre les obligations de différents pays (spreads) sont restés limités et semblent être principalement liés aux évolutions budgétaires sous-jacentes. La transmission monétaire n'en a pas été perturbée, peut-être en raison de la simple existence de l'instrument de protection de la transmission (Transmission Protection Instrument, TPI), même si, jusqu'à présent, il n'a pas dû être utilisé. Les taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux entreprises et aux ménages ont atteint leurs niveaux nominaux les plus élevés depuis la crise financière mondiale. Au cours des derniers mois de 2023, cependant, l'on avait assisté à un net recul des taux de marché, peut-être en raison des attentes du marché concernant un assouplissement prochain de la politique monétaire.
19. **L'octroi de crédits s'est sérieusement ralenti, mais l'incidence sur la demande n'a, pour l'heure, pas provoqué de crise profonde.** Les prêts aux ménages et aux entreprises n'augmentent plus. Cela vient principalement de la modération de la demande de crédits, mais aussi du resserrement des conditions de crédit par les établissements financiers de la zone euro. Les rejets de demandes de prêt sont plus fréquents, en raison notamment d'exigences plus strictes en matière de garanties. L'incidence de la croissance plus limitée du crédit semble se faire sentir principalement sur le marché de l'immobilier. L'investissement résidentiel a fortement chuté, tandis que l'on constate à tout le moins une moindre hausse des prix de l'immobilier, et même un repli dans certains pays de la zone euro. En revanche, les autres investissements, y compris ceux des entreprises, ont continué à progresser.
20. **Pourtant, la croissance économique dans la zone euro s'est avérée plus faible que dans certaines autres économies avancées.** L'économie américaine s'est nettement mieux comportée, bien que la politique monétaire y ait également été fortement resserrée. Avec une croissance très limitée, l'économie européenne est en fait restée au bord de la récession depuis le dernier trimestre de 2022. La demande intérieure, et en particulier la consommation des ménages, sont restées faible en dépit d'un taux de chômage relativement bas, tandis que les exportations ont fortement chuté au cours de l'année 2023. Ce sont surtout les pays dont le modèle de croissance repose davantage sur l'exportation de biens, et qui ont moins soutenu la consommation intérieure, qui sont en difficulté. En Allemagne et aux Pays-Bas, le moteur économique s'est pratiquement arrêté. En revanche, certains pays du sud de la zone euro, comme l'Espagne, ont continué à bénéficier du rebond du tourisme.
21. **Cette performance économique relativement faible de la zone euro ne peut être attribuée sans équivoque au cycle économique ou aux politiques monétaire et budgétaire : elle a également des causes plus structurelles.** En effet, d'après la plupart des analyses, la compétitivité des entreprises européennes se détériore. C'est lié aux prix de l'énergie, qui, malgré leur baisse récente, et notamment grâce aux choix effectués et aux mesures prises en matière de transition énergétique, restent beaucoup plus élevés qu'aux États-Unis ou dans d'importants pays émergents. Cela pèse surtout sur les industries à forte intensité énergétique. Les entreprises soulignent également l'incertitude entourant l'approvisionnement en énergie et l'incidence négative du renforcement de la réglementation. Les exportations européennes ont diminué en 2023, non seulement en raison de la faiblesse du commerce mondial, mais aussi parce que les entreprises européennes ont vu leur part de marché dans ce commerce mondial se rétrécir, contrairement à la période précédente, et les dernières prévisions de l'Eurosystème

annoncent une poursuite de cette contraction dans les années à venir. Les exportations créent donc moins de richesse.

22. **En outre, le potentiel de croissance de la zone euro s'érode.** Le vieillissement va peser sur la contribution du volume de travail à la croissance, ce qui accentuera le rôle de la croissance de la productivité. Cette dernière est plus faible que dans d'autres parties du monde. Selon toute probabilité cet écart se creusera encore, du fait que les objectifs de transition climatique sont nettement plus ambitieux dans l'UE que sur d'autres continents. Ceci équivaut à un choc négatif de l'offre et a fortiori augmente certainement les coûts de production à court et à moyen terme. Dans ce contexte, il est inquiétant de constater que, compte tenu des problèmes précités, de plus en plus d'entreprises de l'industrie, dont la productivité est habituellement relativement élevée, indiquent vouloir se développer principalement en dehors de l'Union européenne, voire mettre fin à certains processus de production en Europe. Cela fragiliserait les fondations de la croissance future de la prospérité.
23. **Une croissance suffisamment élevée est nécessaire pour relever avec succès les défis à long terme tels que le vieillissement et la transition vers une économie bas carbone.** Il vaut en effet mieux que les dépenses et les investissements que cela nécessite soient supportés par une économie où la création de valeur est la plus forte possible. Les politiques à mener doivent donc viser à accroître le potentiel de croissance ou à limiter les dommages collatéraux des mesures adoptées en ce domaine. Dans ce cadre, les avantages des réglementations existantes et certainement de celles à venir doivent être sérieusement soupesés par rapport à leurs éventuels effets néfastes sur la compétitivité et la productivité.

3. La croissance économique belge est soutenue par la demande intérieure

24. **La croissance de l'économie belge en 2023 a été nettement plus solide que celle de la zone euro.** Tout au long de l'année une croissance de l'activité économique forte et relativement stable a été enregistrée. Non seulement elle a été supérieure à la croissance de la zone euro et des pays voisins, mais, en outre, elle a dépassé la plupart des estimations de croissance potentielle. Sur une base annuelle, la croissance aurait atteint 1,5 % en 2023. L'industrie belge a partagé le malaise européen et vu sa valeur ajoutée accuser un net repli. Cela a toutefois été compensé par une forte croissance des services, pourtant soutenue dans une moindre mesure que l'année précédente par la normalisation post-pandémique. S'agissant des composantes de la dépense, la croissance a été soutenue exclusivement par les dépenses intérieures; les exportations nettes l'ont en revanche déprimée.
25. **La consommation des ménages a continué de croître fortement, même après la reprise rapide qui a suivi la pandémie.** Cela s'explique par la forte croissance des revenus: en quatre ans, au cours de la période 2020-2023, le revenu disponible réel des ménages belges a augmenté d'environ 5 %, malgré les chocs externes négatifs et l'inflation galopante. Pour la seule année 2023, les revenus des ménages ont même crû d'environ 3,5 %. C'est nettement plus que dans l'ensemble de la zone euro.
26. **Le pouvoir d'achat des ménages belges a considérablement augmenté en 2023, principalement en raison des effets retardés de l'indexation automatique des revenus nominaux.** À cause de ce retard, les revenus réels et le pouvoir d'achat avaient diminué en 2022, mais cette détérioration a été compensée en 2023 par la combinaison d'indexations significatives et d'une inflation déjà en recul. La plupart des autres pays de la zone euro ne connaissent pas de système d'ajustement presque entièrement automatique des salaires et des revenus de

remplacement à l'évolution des prix. C'est cette différence qui a fait grimper plus vivement le pouvoir d'achat en Belgique en 2023, lorsque d'une part les mesures gouvernementales spécifiques qui avaient temporairement soutenu les revenus ont été progressivement supprimées partout, et d'autre part dans d'autres pays, la croissance des salaires ne rebondit que progressivement. Plus généralement, tout comme les années précédentes, la croissance des revenus des ménages belges a évidemment aussi été soutenue par une forte création d'emplois et des mesures budgétaires spécifiques pour réduire les coûts énergétiques.

27. **Les ménages n'ont d'ailleurs pas dépensé la totalité de ce surplus de pouvoir d'achat.** Leur taux d'épargne s'était assez fort déprimé en 2022, mais il a rebondi l'année dernière, comme prévu, pour atteindre plus de 14 % du revenu disponible. Lorsque les ménages constatent que leurs revenus varient fortement d'une période à l'autre, ils réagissent en ajustant quelque peu la part consacrée à l'épargne. Par conséquent, leur consommation fluctue moins vite que leurs revenus. Cela étant, le taux d'épargne des ménages est aujourd'hui nettement plus élevé qu'avant la pandémie et, selon les prévisions d'automne de la Banque, il le restera au cours des années à venir. Ce phénomène est lié à la hausse des taux d'intérêt, qui rend l'épargne relativement plus attrayante. De plus, l'augmentation des montants épargnés entraîne une hausse des revenus du patrimoine, qui sont davantage épargnés que d'autres types de revenus.
28. **La forte croissance du revenu moyen n'empêche pas que certains ménages à faibles revenus puissent rencontrer des difficultés financières.** Un peu moins d'un cinquième de la population peut être classé, en termes relatifs, comme pauvre selon l'enquête sur les revenus et les conditions de vie (Statistics on income and living conditions, SILC), qui est harmonisée au niveau européen. Il convient toutefois de noter que le risque de pauvreté a récemment diminué quelque peu et qu'il est inférieur à celui de la zone euro dans son ensemble, bien que de nombreux pays, dont les Pays-Bas, fassent encore mieux. La pauvreté est concentrée au niveau de certains groupes de la population, tels que les personnes peu qualifiées, les chômeurs et les inactifs, les locataires, les personnes seules (en particulier les parents isolés), les résidents des grandes villes et les personnes qui ne sont pas nées dans l'UE. Les statistiques montrent qu'en moyenne, le patrimoine net des ménages belges se situe parmi les plus élevés de la zone euro. L'inégalité des richesses est relativement faible par rapport à d'autres pays, et elle a encore diminué récemment.
29. **La croissance belge a toutefois été alimentée principalement par les investissements des entreprises.** Ces investissements ont connu une ascension spectaculaire, en dépit de l'affaiblissement de la confiance des entreprises, de la baisse des marges bénéficiaires et de la montée en flèche des coûts de financement. Les premières statistiques et estimations font même état du taux de croissance le plus élevé depuis une vingtaine d'années. Selon les informations issues des interviews réalisées dans le cadre du NBB Business Echo, il s'agit d'un phénomène assez général, les entreprises continuant à investir dans des dispositifs visant à augmenter la productivité (automatisation, numérisation), mais aussi à réduire la consommation d'énergie ou à la rendre plus respectueuse du climat. L'un dans l'autre, l'incidence du resserrement monétaire sur les investissements des entreprises est donc restée très limitée. Cela s'explique par les importantes réserves de liquidités qui ont été accumulées en moyenne par les entreprises, mais aussi – pour les entités de plus grande taille – par les possibilités de financement interne au sein des structures des groupes multinationaux. Cela signifie que le recul des prêts bancaires aux entreprises ne nuit en tout cas à la croissance des investissements que de manière moins que proportionnelle.
30. **Les investissements des ménages dans le logement sont toutefois en net recul depuis un certain temps.** Selon les statistiques actuelles, à la fin de 2023, ils étaient déjà inférieurs de plus de 10 % à ce qu'ils étaient deux ans plus tôt. L'augmentation sensible des coûts de construction et la remontée des taux hypothécaires pèsent sur la construction de logements.

Le net repli des indicateurs avancés, tels que le nombre de permis de construire et le nombre de nouveaux prêts hypothécaires, suggère que la reprise n'est pas pour tout de suite. Bien que l'on ne dispose pas encore de statistiques précises sur cette matière pour 2023, il ressort des chiffres détaillés liés aux prêts hypothécaires que les investissements ont plongé tant dans la construction de nouveaux logements que dans la rénovation de logements existants. Pourtant, dans tout scénario réaliste, ces investissements devraient assez rapidement augmenter dans le cadre de la transition vers une économie sans émissions.

31. **Les exportations ont également fortement fléchi au cours de l'année dernière.** Cela s'explique principalement par la faiblesse des échanges commerciaux mondiaux, mais aussi par le fait que, comme prévu, les entreprises belges ont vu leurs parts de marché se rétrécir plus qu'à l'accoutumée. C'est probablement lié au fait que leur compétitivité a été détériorée, entre autres, par une augmentation plus rapide des coûts salariaux et par des coûts énergétiques encore relativement élevés. Des facteurs spécifiques ont également pesé sur les exportations, comme la baisse des exportations de l'industrie pharmaceutique, reflétant entre autres la diminution des ventes de vaccins. Les importations ont beaucoup moins diminué, en partie en raison de la forte demande intérieure, de sorte que le commerce extérieur a clairement réduit la croissance du PIB.
32. **L'emploi continue de croître malgré les perspectives incertaines et la pénurie de main-d'œuvre, bien qu'à un rythme un peu plus lent.** En 2021 et en 2022, la croissance de l'emploi avait atteint des niveaux records de près de 100 000 emplois supplémentaires par an. À mesure que la croissance de l'activité se ralentissait après la forte reprise post-pandémique, le rythme de croissance du marché du travail s'est lui aussi normalisé, avec quelque 40 000 emplois supplémentaires en 2023. Au niveau sectoriel, la création d'emplois reflète les tendances de l'activité, avec une forte croissance dans les services, mais aussi dans la construction, tandis que l'emploi industriel a stagné. En outre, le temps de travail moyen a continué d'augmenter, atteignant des niveaux comparables à ceux d'avant la pandémie, sauf dans l'industrie, où il y reste inférieur. Ainsi, la croissance reste largement fondée sur une utilisation accrue de la main-d'œuvre; la croissance de la productivité garde un niveau inférieur à la moyenne de long terme. Le taux de chômage est à peu près constant, à environ 5,6%. Ce niveau est comparable à celui d'avant la pandémie et reste donc proche du niveau le plus bas de ce siècle. En revanche, la part de la population en âge de travailler qui ne participe pas au marché du travail, quoiqu'en légère baisse, reste élevée par rapport à d'autres pays.
33. **La résilience structurelle du marché du travail est principalement liée à la grave pénurie de main-d'œuvre.** Le taux de vacance d'emploi reste très élevé, et les entreprises font état de difficultés croissantes pour attirer des travailleurs, en particulier ceux dotés du profil adéquat. Par conséquent, lorsque la demande diminue, les employeurs hésitent à procéder rapidement à des licenciements, conscients qu'ils se retrouveront confrontés ultérieurement à des difficultés de recrutement, a fortiori si la baisse de la demande est perçue comme très temporaire. Cette situation entraîne ce que l'on nomme la rétention de la main-d'œuvre, dans une mesure plus importante que d'ordinaire, avec à la clé une incidence négative sur la productivité. Cela complique par ailleurs la transition des travailleurs vers des entreprises ou des secteurs à plus fort potentiel de croissance.
34. **C'est surtout au niveau de l'évolution des prix que l'économie a retrouvé des eaux moins turbulentes après la forte baisse de l'inflation.** Après avoir atteint un pic à l'automne de 2022, l'inflation totale a diminué rapidement, pour se fixer à peine au-dessus de 2% en moyenne pour l'année 2023 selon la mesure de l'IPCH harmonisée au niveau européen. En automne, l'inflation est même passée brièvement en terrain négatif, ce qui signifie que les prix ont baissé par rapport à la même période de l'année précédente. L'inflation mesurée par

le concept de l'indice national était quelque peu plus élevée, à 4 %, en raison de différences méthodologiques, notamment en ce qui concerne la pondération des différents produits dans l'indice. Toutefois, même selon ce concept, la réduction de l'inflation a été très importante. Cela s'explique principalement par le repli significatif des prix de l'énergie. Ils ont en moyenne été inférieurs de près de 30 % à ce qu'ils étaient en 2022, et ce malgré la flambée temporaire des prix internationaux du pétrole au cours de l'été. Le niveau reste tout de même plus élevé que dans d'autres pays. Cet imposant recul des prix de l'énergie explique d'ailleurs aussi pourquoi l'inflation est aujourd'hui beaucoup plus faible en Belgique que dans l'ensemble de la zone euro. Étant donné notamment la part plus importante des contrats énergétiques à prix variables sur une base mensuelle, et la prise en compte exacte des prix de l'énergie dans l'indice officiel des prix, l'évolution des prix sur les marchés internationaux se répercute plus rapidement sur la moyenne des prix à la consommation en Belgique.

35. **Les prix des denrées alimentaires sont restés pratiquement stables depuis le second semestre de 2023 et l'inflation sous-jacente a aussi opéré un repli au cours de l'année.**

Les produits alimentaires transformés et non transformés ont été l'un des principaux moteurs de l'inflation élevée. Depuis la fin de 2021, leurs prix ont augmenté de plus de 20 % en un an et demi environ, ce qui, ajouté à la hausse encore plus importante des prix du gaz et de l'électricité domestiques, a entraîné un relèvement sensible de l'inflation perçue. Par la suite, cette pression sur les prix s'est toutefois atténuée, et depuis l'été, les prix des denrées alimentaires sont restés pratiquement inchangés. Cela signifie certes que ces derniers, contrairement aux prix énergétiques, gardent actuellement des niveaux très élevés. L'atténuation progressive des pressions inflationnistes est également visible dans l'inflation sous-jacente, c'est-à-dire l'inflation hors produits alimentaires et énergie. L'augmentation de la moyenne annuelle par rapport à 2022 masque la baisse de l'inflation au cours de l'année 2023. Ainsi, depuis le second semestre de 2023, les prix augmentent désormais chaque mois de quelque 0,25 % en moyenne. Il y a un an, cette inflation sous-jacente atteignait encore un niveau d'environ le double. Ce rythme reste cependant supérieur à la moyenne à long terme, et l'inflation des services ralentit beaucoup plus progressivement que l'inflation des biens. Il semble néanmoins clair que les risques d'une spirale salaires-prix prolongée en raison des chocs d'offre passés ont encore diminué, conformément aux prévisions de la Banque.

36. **Sur le marché de l'immobilier, les prix des logements ont décéléré, mais l'accessibilité est restée sous pression.**

Le prix d'un logement moyen a continué d'augmenter en 2023, bien que cette hausse ait été plus limitée que les années précédentes et qu'elle ait peut-être reflété en partie une meilleure qualité moyenne des logements vendus. En revanche, dans l'ensemble de la zone euro, les logements sont devenus moins chers, avec des baisses de prix relativement importantes dans certains pays. Les hausses des prix en Belgique sont généralement stimulées par la baisse des investissements dans la construction de logements, et donc par une modération de l'offre, mais les moyennes cachent des différences entre les segments du marché. Ainsi, le prix des logements neufs a grimpé nettement plus que celui des logements existants. Cela s'explique par la forte augmentation des coûts de construction, mais aussi par la demande croissante de logements peu énergivores, demande motivée par les prix élevés de l'énergie et l'imposition avérée ou annoncée d'obligations de rénovation de plus en plus strictes. L'augmentation des prix, associée à la forte hausse des taux hypothécaires, rend l'achat d'un logement plus difficile. En 2023, la situation a encore légèrement empiré, en dépit d'un gain sensible de pouvoir d'achat. La charge de remboursement mensuel d'un prêt hypothécaire est quelque peu amoindrie par le passage à des durées de crédit un peu plus longues et à un apport personnel plus conséquent (souvent nécessaire). La littérature empirique suggère que l'allongement de la durée d'un crédit hypothécaire peut en soi également avoir une incidence à la hausse sur les prix de l'immobilier. Quoi qu'il en soit, l'accessibilité à la propriété du logement reste un sujet de préoccupation.

37. **Les coûts salariaux ont grimpé en flèche sous la pression de l'inflation élevée répercutée par l'indexation automatique.** En 2023, la hausse des coûts salariaux horaires dans le secteur privé s'est encore accélérée sous l'effet retardé des mécanismes d'indexation. En deux ans, ces coûts salariaux ont augmenté d'environ 12 %, et ce malgré une croissance nulle des salaires conventionnels et certaines réductions temporaires des cotisations sociales. La facture du choc d'offre a donc été largement supportée par les entreprises. Dans les pays voisins, la croissance des coûts salariaux a été beaucoup plus modérée jusqu'à présent, bien qu'elle y ait désormais également amorcé un rebond. Cet écart de coût de la main-d'œuvre implique, au moins à court terme, une détérioration relativement importante de la compétitivité des coûts.
38. **Comme prévu, l'augmentation des coûts, notamment salariaux, a été largement absorbée par les marges bénéficiaires moyennes élevées des entreprises.** Ces marges avaient atteint des niveaux records dans les années précédant la crise des coûts et étaient beaucoup plus élevées que dans les pays voisins, mais elles ont accusé un net repli depuis 2022. L'augmentation antérieure des marges bénéficiaires reflétait en partie des effets de composition favorables, les industries relativement rentables gagnant en importance dans l'économie belge, mais elle était surtout liée aux politiques visant à modérer les coûts de la main-d'œuvre. La flambée des coûts à partir de 2022 pourrait donc être en partie compensée par une baisse des marges. C'était là un élément crucial pour éviter une spirale salaires-prix prolongée et, conjugué au resserrement de la politique monétaire, il a permis une diminution rapide de l'inflation après les différents chocs d'offre.
39. **La compétitivité est importante pour une économie ouverte.** La modération des coûts salariaux au cours des années qui ont précédé la pandémie a concouru à limiter la perte de compétitivité. L'écart de coût de main-d'œuvre qui existait auparavant avec les pays voisins a été pratiquement comblé au cours de la période 2014-2019, ce qui a rétabli la compétitivité des coûts. Les performances à l'exportation ont alors commencé à s'améliorer: le repli tendanciel de la balance des biens s'est interrompu, et cette dernière s'est même améliorée tandis que les exportateurs belges perdaient moins de parts de marché qu'au cours de la période précédente. L'écart de coût du travail nouvellement accumulé du fait des indexations conséquentes est plus limité qu'il n'avait été redouté, et plus faible que la différence de quelque 6 % qui avait été enregistrée au moment de la crise financière mondiale dans les années 2008-2009. Cela étant, à la lecture des premières statistiques de 2023, il s'accompagne à nouveau d'une perte relativement marquée de parts de marché à l'exportation, ce qui appelle à la vigilance en la matière.
40. **La baisse rapide de l'inflation réduirait en principe à terme cet écart macroéconomique de coût du travail nouvellement apparu, selon nos prévisions actuelles.** La croissance des salaires est désormais plus forte dans les pays voisins, ce qui signifie que cet écart devrait se réduire à l'avenir, dans la mesure où les augmentations des coûts salariaux en Belgique en sus de l'indexation restent très limitées, conformément au cadre réglementaire. La combinaison de l'indexation automatique et de la forte réglementation des négociations salariales évite des dérapages excessifs ou persistants à cet égard.
41. **Les finances publiques de la Belgique restent préoccupantes: le déficit de l'ensemble des administrations publiques devrait s'être détérioré sensiblement en 2023 et avoir dépassé 4 % du PIB.** C'est remarquable, en ce que l'incidence budgétaire des effets temporaires s'est en fait améliorée en 2023. C'est dû principalement à des recettes temporaires accrues, telles que celles provenant de l'imposition sur les bénéfices excédentaires, sur fond de dépenses temporaires relativement inchangées. L'un dans l'autre, l'amélioration de l'incidence budgétaire des facteurs temporaires liés à la crise énergétique devrait avoir réduit le déficit d'environ 0,5 %

du PIB, contre une détérioration budgétaire de 0,8 % du PIB dans les estimations actuelles. Cela signifie que le déficit budgétaire s'est structurellement détérioré.

42. **L'augmentation tendancielle des dépenses primaires courantes est la principale cause de la détérioration structurelle des finances publiques.** Cette hausse dépasse la croissance potentielle depuis quelques années, et elle s'est encore accélérée en 2023. Par rapport à l'année précédant la pandémie, les dépenses primaires ont progressé de 2,4 % du PIB. Deux tiers environ de cette augmentation sont imputables au pouvoir fédéral et à la sécurité sociale, mais les dépenses primaires des communautés et des régions se sont également fortement accrues.
43. **Ce sont principalement les dépenses sociales et les frais de personnel qui poussent les dépenses publiques à la hausse.** Les dépenses sociales représentent environ la moitié de l'augmentation depuis 2019 et reflètent déjà l'incidence du vieillissement, au travers de l'augmentation du nombre de retraités et, dans une moindre mesure, des dépenses de santé. À cela s'ajoute le rehaussement des montants minimaux de certaines allocations sociales. En outre, les frais de personnel ont augmenté de manière assez prononcée. C'est en partie lié aux indexations notables des deux dernières années, qui ont dépassé le déflateur du PIB, et ont donc fait croître les dépenses automatiquement indexées (telles que les prestations sociales) par rapport au PIB nominal. Cependant, les frais de personnel ont été stimulés également par l'augmentation tendancielle de l'emploi dans le secteur public. Il s'agit principalement d'emplois supplémentaires auprès des administrations régionales ou locales ou dans les institutions relevant de leur compétence, telles que l'enseignement. En revanche, l'emploi fédéral est resté, ces derniers temps, relativement stable. Il convient également de noter qu'une accélération a été observée ces dernières années. Entre 2020 et 2023, quelque 10 000 emplois en moyenne ont été créés chaque année dans le secteur public, alors qu'au cours de la décennie précédente, ce chiffre était deux fois plus faible. Le secteur public a d'ailleurs représenté en 2023 près de 20 % de la création nette d'emplois.
44. **Les recettes publiques ont également augmenté en 2023, atteignant à nouveau la moitié du PIB.** La hausse des dépenses primaires est donc partiellement compensée par une augmentation, certes limitée, des recettes publiques. Ainsi, après une légère contraction au cours des années précédentes, ces recettes atteignent à nouveau le seuil symbolique de 50 % du PIB, un niveau comparable à celui d'avant la pandémie.
45. **Par rapport aux autres pays de la zone euro, les perspectives budgétaires de la Belgique ne sont pas bonnes.** Selon les prévisions de presque toutes les institutions, y compris la Banque, à politiques inchangées, le déficit budgétaire et la dette publique de la Belgique devraient continuer à s'aggraver par rapport au PIB. En revanche, d'autres pays très endettés et déficitaires verraient leur déficit budgétaire se réduire, comme l'estime par exemple la CE. En 2025, selon les prévisions actuelles, seule la Slovaquie afficherait un déficit budgétaire supérieur à celui de la Belgique. Cela ne signifie pas qu'il existe des risques de refinancement immédiats, mais la Belgique fait partie des pays présentant le risque le plus élevé pour la soutenabilité à moyen terme des finances publiques.
46. **Il faut dès lors procéder à un assainissement budgétaire de grande envergure.** En tant qu'État membre de l'Union européenne, la Belgique s'est engagée à respecter les règles budgétaires communes. Ce cadre réglementaire avait été suspendu dans le contexte de la pandémie et d'autres chocs, mais il sera à nouveau pleinement en vigueur en 2024. Bien qu'une révision des aspects techniques et opérationnels ait été préparée depuis lors, l'objectif de base reste le même : les États membres doivent présenter des positions budgétaires saines. Dans ce contexte, la CE a déjà annoncé qu'elle rétablirait les procédures de déficit excessif au printemps de 2024 s'il ressort des résultats budgétaires de 2023 que des pays ne respectent pas les règles

budgétaires. En outre, dans les recommandations par pays de juillet, le Conseil européen a déjà recommandé à la Belgique de consentir un effort budgétaire structurel de 0,7 % du PIB en 2024 en limitant la croissance des dépenses. Indépendamment de la réglementation européenne, il est important de constituer des réserves pendant une période de conditions économiques normales, afin d'absorber les chocs futurs. Suivre les recommandations du cadre budgétaire européen et du Conseil supérieur des finances doit donc être appréhendé comme un objectif minimum par tous les niveaux de pouvoirs publics.

47. **La maîtrise du déficit budgétaire est compliquée par l'augmentation des taux d'intérêt et le vieillissement de la population.** Pour la première fois depuis longtemps, les charges d'intérêt que les pouvoirs publics doivent payer sur la dette ont augmenté en 2023. C'est dû à l'augmentation des taux d'intérêt du marché sur les titres publics. Ceux-ci sont désormais nettement supérieurs au taux d'intérêt implicite, ce qui signifie que la dette arrivant à échéance doit être refinancée à un taux plus élevé. Par conséquent, les charges d'intérêt croissent déjà automatiquement d'année en année, même lorsque les taux d'intérêt du marché diminuent un peu. En outre, le vieillissement entraînera pendant un certain temps encore une augmentation des dépenses annuelles, surtout pour les pensions, mais également pour les soins de santé. S'agissant des pensions, la croissance des dépenses peut être freinée par des réformes complémentaires de nature à rapprocher quelque peu les paramètres des régimes de pension de ceux d'autres pays. Il convient toutefois de tenir compte de l'hétérogénéité de ces différents régimes, ainsi que du fait que le taux de remplacement moyen (entre la pension et le dernier salaire) n'est actuellement pas plus élevé que la moyenne de la zone euro. En tout état de cause, à politique inchangée et avec les taux d'intérêt en vigueur actuellement, les dépenses publiques devraient augmenter annuellement de 0,4 % du PIB au cours des prochaines années. Si l'on exprime cela par rapport au PIB de 2023, les prochains gouvernements devront donc fournir un effort budgétaire de près de 2,5 milliards d'euros chaque année rien que pour maintenir le déficit budgétaire constant. Pour ramener le taux d'endettement à un niveau plus soutenable, il est évident que le déficit budgétaire doit être réduit de manière significative, ce qui rend l'effort nécessaire beaucoup plus important.
48. **Une analyse de l'efficacité et de l'efficacé des dépenses doit constituer un guide important pour l'assainissement budgétaire nécessaire.** Pratiquement toutes les études et tous les indicateurs montrent que les dépenses publiques belges très élevées ne s'accompagnent que d'une qualité et d'une efficacité relativement modérées. Cela vaut pour les pouvoirs publics dans leur ensemble, mais aussi pour toute une série de domaines politiques spécifiques. Par conséquent, les initiatives visant une qualité accrue ne peuvent pas prendre la forme d'une augmentation des ressources, ou en tout cas pas se limiter à cela. De manière plus générale, il est souhaitable d'accorder une plus grande priorité aux missions centrales des pouvoirs publics. Il peut être utile, à cet égard, de recourir à des outils tels que les normes en matière de dépenses et les examens des dépenses (*spending reviews*).
49. **La soutenabilité des finances publiques est une responsabilité partagée par tous les niveaux de pouvoir.** L'augmentation du déficit public en 2023 se trouve presque entièrement au niveau fédéral, mais c'est au pouvoir fédéral que revient l'obligation de payer l'essentiel des charges d'intérêts et, par la voie de la sécurité sociale, des coûts liés au vieillissement. La mauvaise situation budgétaire résulte aussi d'un manque de coordination budgétaire. Pour retrouver au plus vite une situation budgétaire saine, toutes les entités publiques devront consentir des efforts budgétaires. Cela demande une coordination efficace, par exemple pour soutenir les engagements pris dans le cadre de la réglementation européenne. Il est donc grand temps de conclure des accords clairs et contraignants sur la répartition de ces efforts entre les différents niveaux de pouvoir.

50. **L'assainissement budgétaire requis est également lié à d'autres réformes, qui doivent le soutenir.** Il est plus facile d'assainir les finances publiques si l'économie affiche une croissance structurelle plus forte. Les réformes budgétaires et macroéconomiques doivent donc aller de pair. Les principaux leviers de ces dernières sont indéniablement la croissance de la productivité et le taux d'emploi.

4. De nouvelles réformes structurelles sont nécessaires pour rendre l'économie plus performante et plus résiliente à l'avenir

51. **La performance macroéconomique qui, globalement, s'est avérée relativement bonne en 2023 ne doit pas masquer le fait que le potentiel de croissance de l'économie belge, comme celui de la zone euro, s'effrite.** À cause des tensions sur le marché du travail, les entreprises évitent de licencier des travailleurs, ce qui, en soi, constitue un amortisseur en période plus difficile, mais limite aussi les possibilités de croissance. En raison surtout du vieillissement de la population, et en dépit du relèvement prévu de l'âge légal de la retraite, la contribution du volume de travail à la croissance sera de plus en plus mise à l'épreuve à l'avenir. Pour maintenir la croissance du PIB, il est d'autant plus important d'utiliser les facteurs de production disponibles de la manière la plus efficace possible tout en soutenant la croissance de la productivité. De nouvelles réformes sont nécessaires à cette fin. Les défis à relever dans certains domaines clés sont détaillés ci-après. Une période sans chocs exogènes perturbateurs offre les meilleures opportunités pour mettre en œuvre ces réformes, mais celles-ci ne peuvent être reportées même lorsque surviennent des périodes plus agitées.

Une croissance plus forte de la productivité exige une plus grande résilience, une meilleure adaptabilité et une efficacité accrue dans différents domaines

52. **Une préoccupation spécifique concernant le potentiel de croissance à plus long terme est que la croissance de la productivité diminue tendanciellement, et ce plus qu'ailleurs.** Cela est dû en partie à la loi des rendements décroissants, car la productivité belge est encore élevée en termes absolus. En outre, la croissance de la productivité diminue dans d'autres pays aussi. Néanmoins, si cette tendance n'est pas inversée, cela signifie pour l'avenir une croissance plus lente de l'activité économique. La faible croissance de la productivité a plusieurs causes, mais, de manière générale, elle est liée à un manque de dynamisme de l'économie belge. Ainsi, le niveau de réglementation est, globalement parlant, relativement lourd, les innovations sont trop peu diffusées dans l'économie, l'apprentissage tout au long de la vie ne bénéficie pas d'une attention suffisante et le paysage des entreprises n'est pas assez dynamique, avec trop peu de destruction créatrice et de mobilité des travailleurs. Ces facteurs se renforcent mutuellement et conduisent à une rigidité assez élevée de l'économie, dans laquelle la croissance de la productivité prospère moins.
53. **Des indicateurs synthétiques, tels que ceux de l'OCDE, soulignent systématiquement le niveau de réglementation plus lourd en Belgique que dans des pays comparables.** Ceci touche de plus en plus d'aspects des activités d'exploitation des entreprises dans presque tous les secteurs de l'économie, freinant ainsi la croissance de la productivité. Il s'agit notamment de l'accès à certaines professions, mais aussi des agréments et licences nécessaires à la création d'une entreprise. La mise en place de nouveaux projets immobiliers ou industriels est également souvent compliquée par un enchevêtrement de permis et de procédures, sans compter les recours de nombreuses parties prenantes. En conséquence, d'importants investissements sont retardés, voire annulés.

54. **Les entreprises belges sont en tête sur le plan des innovations, mais la diffusion de celles-ci dans l'économie reste trop limitée.** La forte capacité d'innovation, telle que mesurée par les indicateurs de la Commission européenne, est aussi à mettre à l'actif de dépenses significatives en recherche et développement et constitue un atout important pour l'économie belge. Toutefois, ces innovations restent souvent concentrées dans de très grandes entreprises et dans des branches d'activité déterminées. La vaste majorité des entreprises accusent un retard en matière technologique et investissent relativement peu dans la recherche et le développement. Une répartition plus équilibrée, ainsi qu'une attention accrue pour la commercialisation des innovations, aurait une incidence plus importante sur la croissance de la productivité. En tout état de cause, les nouvelles technologies susceptibles d'accroître la productivité, telles que le soutien que peut apporter l'intelligence artificielle, doivent être encadrées de manière adéquate et adoptées au lieu d'être freinées.
55. **Le dynamisme dans le paysage des entreprises est trop limité et le concept d'apprentissage tout au long de la vie n'est pas suffisamment répandu.** Tant les entrées que les sorties d'entreprises sont plus faibles en Belgique qu'ailleurs dans la zone euro. Là encore, cette situation est principalement liée à la réglementation. Celle-ci implique un degré de protection qui, en termes relatifs, est élevé pour les entreprises existantes. La réglementation en matière de faillite est l'une des plus complexes et des plus coûteuses des pays avancés. En outre, divers classements d'organisations internationales montrent qu'il est relativement plus difficile de créer une entreprise en Belgique. De plus, les travailleurs belges participent peu à la formation continue sur leur lieu de travail. C'est particulièrement vrai pour les personnes peu qualifiées, alors qu'il est crucial d'acquérir des compétences qui sont ou seront davantage nécessaires en période de changement économique. Enfin, les analyses montrent aussi que, en raison de la forte centralisation de la fixation des salaires en Belgique, la dispersion des salaires entre les travailleurs y est relativement faible, ce qui limite également la mobilité de la main-d'œuvre. Tout cela complique les transferts de ressources productives des branches sectorielles ou entreprises à faible productivité vers celles à forte productivité.
56. **Au fil du temps, la croissance de la productivité est encore plus menacée par une baisse de la qualité de l'enseignement et de la compétitivité de l'économie belge.** Bien que les évolutions technologiques soient difficiles à prévoir, certains facteurs qui pèseront sur la croissance de la productivité à l'avenir peuvent d'ores et déjà être identifiés.
57. **En ce sens, les différents rapports faisant état d'une baisse de la qualité de l'enseignement sont très préoccupants.** Bien que les mesures des performances d'apprentissage de la Belgique soient encore proches ou juste au-dessus de la moyenne de l'OCDE, elles continuent à se détériorer pour toutes les compétences de base, de l'enseignement primaire à l'enseignement secondaire. Il s'agit en partie d'un phénomène international, qui s'observe également dans les pays voisins. Il est par ailleurs probable que les résultats les plus récents aient été entachés par les fermetures d'écoles pendant la pandémie, mais il n'en demeure pas moins qu'ils s'inscrivent dans une tendance à plus long terme. En Belgique, cela ne semble pas avoir été causé par un manque de ressources déployées, bien que des pénuries de main-d'œuvre se soient également fait sentir dans les écoles au cours des dernières années. Des réformes profondes s'imposent, car la qualité de l'enseignement est déterminante pour la productivité future. En outre, la Belgique est toujours à la traîne en ce qui concerne les profils STEM. Cela pourrait également ralentir la croissance de la productivité par rapport à d'autres pays ou augmenter les coûts pour les entreprises, qui devraient alors offrir davantage de formations.
58. **En outre, le déclin de la compétitivité peut réduire l'attrait de la Belgique aux yeux des investisseurs étrangers.** Actuellement, la Belgique obtient encore des résultats relativement bons dans les analyses mesurant la compétitivité générale et parvient à attirer beaucoup

d'investissements émanant de groupes multinationaux. Une détérioration de la compétitivité pourrait entraîner une baisse des entrées nettes d'investissements à l'avenir. Ainsi, à l'échelle européenne, les entreprises industrielles à forte consommation d'énergie sont particulièrement désavantagées sur le plan de la concurrence par les prix de l'énergie qui restent globalement plus élevés que dans d'autres parties du monde. Pour la Belgique, les mécanismes de soutien et les rabais parfois importants dont bénéficient les entreprises à forte consommation d'énergie qui ont été élaborés dans plusieurs autres pays européens constituent un désavantage concurrentiel supplémentaire. Pour d'autres aspects de la compétitivité aussi, tels que l'augmentation des coûts salariaux, les charges administratives, le niveau de réglementation et la pénurie de main-d'œuvre, la Belgique engrange de moins bons résultats moins bien que ses voisins. Une diminution des investissements étrangers, lesquels apportent souvent de nouvelles technologies, freinerait encore la croissance future de la productivité.

Sur le marché du travail, le taux d'emploi doit être augmenté en rendant le travail plus rémunérateur et en mettant en place des politiques d'activation efficaces

59. **Le marché du travail belge est florissant depuis plusieurs années.** Malgré la pandémie, quelque 200 000 emplois nets ont été créés au cours de la période 2020-2022. Cette croissance de l'emploi s'est maintenant quelque peu normalisée, mais reste clairement conforme à la moyenne historique. Toutefois, la croissance de l'emploi a également été forte dans d'autres pays de la zone euro. Pendant la pandémie, les pertes d'emplois ont été beaucoup plus limitées en Belgique mais ces dernières années, l'emploi a progressé un peu plus rapidement dans la zone euro, en dépit d'une moindre croissance de l'activité. La pénurie de main-d'œuvre relativement plus importante en Belgique pourrait déjà jouer un rôle à cet égard.
60. **Le taux d'emploi a progressivement augmenté, mais l'écart par rapport à la zone euro dans son ensemble ne s'est pas réduit.** Au cours de la dernière décennie, la part des personnes en emploi dans la population âgée de 20 à 64 ans a progressé de près de 0,5 point de pourcentage par an en moyenne en Belgique, pour atteindre quelque 72 %. Cette augmentation concerne surtout les femmes et les travailleurs plus âgés. Elle reflète principalement des effets de cohorte (les générations successives de femmes participant de plus en plus au marché du travail) et un durcissement des règles de sortie précoce du marché du travail. Toutefois, d'autres pays ont également enregistré des mouvements à la hausse, et la différence entre le taux d'emploi en Belgique et la moyenne européenne reste élevée.
61. **Sur le marché du travail, d'importantes différences subsistent entre les régions, bien que l'amélioration dans la Région de Bruxelles-Capitale soit remarquable.** Le taux d'emploi de la Région flamande est inférieur à celui des États membres les plus performants, mais légèrement supérieur à la moyenne européenne et clairement plus élevé que dans les deux autres régions. Par rapport à la Région wallonne, la différence est encore de plus de 10 points de pourcentage. Dans la Région de Bruxelles-Capitale également, le taux d'emploi reste nettement inférieur à la moyenne nationale, mais il y a augmenté davantage que dans les deux autres régions.
62. **La principale raison du faible taux d'emploi en Belgique n'est pas le taux de chômage élevé, mais le large groupe de personnes inactives.** Le taux de chômage est resté à un niveau de moins de 6 % en 2023, ce qui est très bas pour la Belgique. Ce taux est inférieur à la moyenne européenne, mais il masque des situations différentes entre les régions, même si le taux de chômage dans chacune des trois régions est proche de son propre plancher historique. En Région flamande, le taux se situe à un niveau très bas d'à peine 3,5 %, ce qui correspond

à peu près au taux de chômage minimum, dit frictionnel, alors que le chômage dans les autres régions reste beaucoup plus élevé que la moyenne européenne. Pour la Belgique dans son ensemble, le taux de chômage est relativement bas, mais cela s'accompagne d'un taux d'inactivité élevé. Il s'agit de personnes qui, volontairement ou par nécessité, s'abstiennent de participer au marché du travail. Ce groupe est à nouveau plus étendu en termes relatifs dans la Région de Bruxelles-Capitale et la Région wallonne. La non-participation au marché du travail peut être un choix familial fondé. Le fait que ce groupe soit nettement plus conséquent en Belgique que dans d'autres pays soulève tout de même la question de savoir quels autres facteurs contribuent à cette différence.

63. **Face à ce large groupe d'inactifs et de demandeurs d'emploi, il existe en tout état de cause une très forte demande de main-d'œuvre non satisfaite.** Les différents indicateurs de pénurie de main-d'œuvre ont récemment affiché une légère baisse, mais le taux de vacance d'emploi reste très élevé, tant au regard du passé que par rapport à la situation dans d'autres pays. Les entreprises continuent également d'indiquer, dans les enquêtes, qu'il est extrêmement difficile de trouver des travailleurs ayant le profil adéquat. Cela freine les possibilités de production. Dans le secteur de la construction, qui représente à lui seul 8 % des postes vacants en Belgique, il pourrait s'agir d'un facteur crucial pour la transition énergétique : en effet, outre de nouvelles compétences, il faudra tout simplement davantage de travailleurs dans le secteur de la construction. Celui-ci fait d'ailleurs déjà appel de manière assez soutenue à des travailleurs étrangers, alors que la transition énergétique accroîtra évidemment la demande de main-d'œuvre dans le secteur de la construction dans d'autres pays aussi. De manière plus générale, les tensions sur le marché du travail, en Flandre en particulier, se manifestent également par la proportion croissante de travailleurs occupés sous des statuts flexibles et par l'augmentation du nombre de personnes ayant plus d'un emploi. En outre, les pénuries de main-d'œuvre vont peut-être s'aggraver au cours des années à venir, en raison du vieillissement.
64. **Une hausse accrue du taux d'emploi nécessite davantage de réformes profondes.** Les chiffres disponibles concernant l'intégration des réfugiés ukrainiens sur le marché du travail dans les trois régions belges offrent à cet égard quelques indications utiles. Tout d'abord, il est frappant de constater que, de manière générale, cette intégration en Belgique semble relativement laborieuse et lente par rapport, par exemple, à un pays voisin comme les Pays-Bas, où une proportion sensiblement plus élevée de réfugiés ukrainiens sont au travail. L'on peut pourtant supposer que les deux cas concernent des groupes assez similaires et, à en croire le taux d'emploi vacant, il y a toujours relativement plus d'emplois disponibles en Belgique. Cela montre que les incitations à rechercher ou accepter un emploi pourraient être renforcées, ce qui semble être principalement lié à l'attrait financier. En outre, le taux d'emploi des réfugiés ukrainiens reste remarquablement plus faible dans la Région de Bruxelles-Capitale et la Région wallonne que dans la Région flamande, ce qui souligne le rôle des services publics de l'emploi et de la mobilité.
65. **Une orientation efficace des demandeurs d'emploi vers les postes vacants disponibles en grand nombre constitue un premier pas vers l'amélioration du taux d'emploi.** Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits a fortement augmenté dans les trois régions, malgré un taux de chômage relativement stable. Cette évolution est en partie due à de nouvelles règles ou à des obligations plus claires de s'inscrire comme demandeur d'emploi, par exemple pour les personnes qui sont bénéficiaires de certaines mesures sociales en Région flamande et qui ne travaillent pas. Cela offre des possibilités d'impliquer davantage ce groupe sur le marché du travail, mais nécessite un suivi approprié de la part des services publics de l'emploi. Ici aussi, les ressources disponibles doivent être concentrées le plus efficacement possible sur l'accompagnement effectif des demandeurs d'emploi vers une activité professionnelle, comme l'a récemment recommandé la Cour des comptes dans le cadre d'un audit concernant

Actiris. Une coopération étroite entre les différents services régionaux et un respect cohérent des critères d'emploi convenable sont nécessaires pour accroître la mobilité interrégionale des demandeurs d'emploi. Plusieurs initiatives ont déjà été prises en ce sens, mais la mobilité reste assez limitée. C'est frappant dans la mesure où les réglementations en matière de chômage, par exemple, définissent un emploi convenable de manière relativement large sur le plan géographique et ne se limitent en principe pas à la région d'origine. Une attention encore plus marquée pour la levée des obstacles, notamment par la voie du soutien linguistique, et des solutions de mobilité adaptées peuvent, dans une certaine mesure, améliorer la mobilité. La coopération avec les employeurs peut également renforcer l'efficacité du placement. Elle peut par exemple contribuer à offrir la formation la plus ciblée possible.

66. **Il faut toutefois consentir de vastes efforts dans divers domaines pour améliorer l'attrait relatif d'un emploi.** Différents facteurs peuvent compliquer le passage du chômage ou de l'inactivité à l'emploi. Il s'agit principalement de l'adéquation entre les compétences demandées et les compétences acquises. D'autres éléments tels que l'environnement professionnel et les conditions de travail, l'accès aux services de garde d'enfants, voire la disponibilité des transports publics avant et après les heures de travail, peuvent également jouer un rôle. Toutefois, l'une des principales causes des pièges du chômage ou de l'inactivité est que la différence entre un emploi et une allocation n'apporte guère ou pas de gain financier, surtout pour les travailleurs les moins bien rémunérés. C'est a fortiori le cas si l'on tient compte des coûts supplémentaires liés au travail, tels que les trajets domicile-travail et la garde des enfants, alors que le fait de bénéficier de certaines allocations entraîne souvent d'autres avantages. Le revenu d'intégration, par exemple, donne droit au tarif social pour l'électricité et le gaz et à un remboursement accru des frais médicaux. De manière générale, ces avantages complémentaires sont rapidement supprimés pour ceux qui acceptent un emploi. Une politique transversale plus claire s'impose si l'on veut rendre le travail plus rémunérateur. Cela touche à la politique fiscale (impôts et cotisations sociales sur le travail et, en particulier, sur les bas salaires), à la politique en matière de pension (part des années réellement travaillées par rapport aux périodes assimilées, dans le calcul de la pension) et à la réglementation relative à diverses prestations sociales et à la disponibilité et à l'accès à des services de garde d'enfants abordables pour les parents qui travaillent et ceux qui sont à la recherche d'un emploi.

Les objectifs climatiques à long terme nécessitent une approche politique cohérente et holistique qui minimise les coûts

67. **Au cours des dernières décennies, la Belgique, comme d'autres pays, a déjà considérablement réduit ses émissions de gaz à effet de serre avec un pilotage central moindre qu'aujourd'hui.** Entre 1990 et 2022, ces émissions ont été réduites d'un quart environ. Fait remarquable, cela a pu se faire alors que l'économie et la population ont continué à croître rapidement: le PIB réel a augmenté de 76 % au cours de cette période. La baisse des émissions est donc due à une intensité énergétique de la croissance moindre et à une diminution des émissions par unité d'énergie utilisée. Le premier élément reflète en partie la part moindre de l'industrie, mais aussi le progrès technologique, à savoir une efficacité accrue dans la production et l'utilisation de l'énergie. Le second facteur est lié surtout à l'évolution du mix énergétique et, en particulier, à l'expansion graduelle des énergies renouvelables. La fermeture récente de certaines centrales nucléaires sans émissions pourrait ralentir l'incidence de ce deuxième facteur. Les progrès technologiques sont en principe appelés à faire diminuer encore l'intensité énergétique de la croissance. Toutefois, il est clair que le rythme passé des réductions d'émissions ne suffira pas à assurer une décarbonation complète d'ici 2050, comme le prévoit la loi européenne sur le climat.

68. **L'accélération de la réduction des émissions nécessite une approche plus directive.** Pour ce faire, les pouvoirs publics doivent s'assurer qu'une quantité suffisante d'énergie sans émissions soit mise à disposition, et les ménages et les entreprises peuvent alors être encouragés à utiliser cette énergie (au lieu des combustibles fossiles) grâce à une combinaison adéquate d'instruments de prix et de réglementations. Le paquet « Fit-for-55 », adopté par l'UE en 2023, définit le cadre européen pour cette transition climatique, y compris une extension du système d'échange de quotas d'émission de l'UE (SEQE-UE ou en anglais EU ETS) et la création d'un Fonds social pour le climat, grâce auquel les ressources peuvent revenir aux ménages les plus vulnérables par la voie de mesures et d'investissements ciblés. En outre, des objectifs intermédiaires de réduction des émissions sont imposés, y compris pour les secteurs non couverts par le système d'échange de quotas d'émission. En Belgique, les émissions de ces derniers secteurs doivent, d'ici 2030 déjà, se réduire de 47 % par rapport aux niveaux de 2005.
69. **La Belgique a opté pour une électrification croissante de la consommation d'énergie, notamment pour le transport et le chauffage.** Outre la production d'électricité prévue à partir de sources renouvelables, cela implique surtout le besoin urgent d'investissements importants dans l'infrastructure de réseau (comme au niveau européen, d'ailleurs) : une électrification à grande échelle ne peut se réaliser sans une expansion substantielle du réseau de transmission et de distribution. Il s'agit d'une série de programmes d'investissement dont le coût total pour la Belgique est déjà estimé à près de 20 milliards d'euros. Ces coûts devront être pris en compte dans les tarifs d'utilisation. Après l'adaptation de l'infrastructure du réseau et de nouvelles réductions des émissions dans la production d'électricité, les prix relatifs entre l'électricité et les combustibles fossiles pourront être entièrement ajustés par des interventions fiscales ciblées visant à stimuler le recours à l'électricité.
70. **L'accélération de la transition climatique risque d'augmenter la charge pesant sur les ménages et les entreprises à court terme.** En ce sens, la transition peut être comparée à un choc d'offre négatif. À cet égard, il y a lieu de convenir à l'échelle de la société d'une répartition claire de la facture entre les ménages, les entreprises et les pouvoirs publics.
71. **L'alourdissement des charges pesant sur les entreprises pourrait encore aggraver la compétitivité des coûts et la croissance de la productivité.** En effet, l'UE (responsable d'environ 7 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre) impose actuellement des règles de décarbonation beaucoup plus ambitieuses que d'autres blocs ou pays importants. Cela génère un avantage concurrentiel supplémentaire pour les entreprises hors UE, qui peuvent produire à moindre coût durant une plus longue période. Ce sont surtout les industries à forte consommation d'énergie qui pourraient en subir les conséquences. Il convient également de noter que des progrès technologiques sont encore nécessaires pour arriver à la décarbonation complète de certains processus de production, même si, dans une certaine mesure, l'objectif peut être atteint aussi par des méthodes de compensation des émissions.
72. **Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF ou en anglais Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM) a été créé pour contrer ce désavantage concurrentiel, mais il n'offre pas de solution complète.** Ce mécanisme fonctionne comme un mur tarifaire et impose un droit à l'importation pour que le prix implicite du carbone contenu dans le produit importé soit égal à celui d'un produit équivalent confectionné dans l'UE (sur la base des quotas d'émission). Il convient de noter que ce mécanisme ne protège pas les entreprises européennes qui exportent et sont en concurrence sur les marchés tiers avec des producteurs non européens, pour lesquels le prix du carbone est inférieur. En outre, comme toute taxe à l'importation, le mécanisme pousse à la hausse le niveau des prix dans l'UE, ce qui peut faire grimper les coûts salariaux. Ce sera d'ailleurs automatiquement le cas en Belgique par l'indexation automatique des salaires. Enfin, ce mécanisme ne sera introduit que très progressivement et n'atteindra sa

vitesse de croisière qu'à l'horizon 2030. Une délocalisation ou la poursuite du développement de certaines industries hors des frontières de l'UE ou un choc important sur le taux de change semble dès lors un risque réel dont devraient tenir compte les décideurs politiques.

73. **Outre les instruments de prix, les pouvoirs publics utilisent également la réglementation pour piloter la transition climatique.** Ils le font pour les transports, mais surtout pour le logement. Cette réglementation est de préférence neutre sur le plan technologique et axée uniquement sur l'objectif principal de décarbonation. Les émissions du parc immobilier peuvent par exemple être diminuées en amenuisant la demande (notamment par une meilleure isolation), mais aussi en décarbonant la source de chaleur. À l'heure actuelle, les efforts demandés portent principalement sur la réduction de la demande de chauffage, en s'appuyant sur l'obligation de rénovation et les labels énergétiques. Cela entraîne cependant des coûts de rénovation élevés ou très élevés pour la plupart des logements existants. La question est de savoir s'il s'agit de la solution la plus efficace d'un point de vue macroéconomique. Une neutralité réglementaire accrue, visant un meilleur équilibre entre la réduction de la demande et la décarbonation de la source de chaleur, pourrait être souhaitable.
74. **La mise au point de la politique d'accompagnement requise doit faire partie intégrante de la transition climatique.** L'orientation générale est désormais clairement définie. S'il est prévu que les coûts macroéconomiques de la décarbonation intégrale seront importants mais très incertains, il en va de même d'un scénario dans lequel le changement climatique ne peut être évité. Cette incertitude ne devrait donc pas freiner la transition climatique. Cela étant, la transition vers une économie sans émissions sera disruptive à plusieurs niveaux, et nécessitera une planification à long terme cohérente. Il y a lieu, notamment, de tenir compte également du côté de l'offre: vu les éventuelles contraintes à ce niveau-là et notamment l'actuelle pénurie de main-d'œuvre, une augmentation trop brutale de la demande de matières premières, de produits ou de main-d'œuvre nécessaires à la transition climatique se soldera surtout par une majoration des prix. Cette transition aura par ailleurs une incidence hétérogène sur les ménages selon leurs situations respectives. À cet égard, il convient d'éviter les effets redistributifs indésirables. Il est important également de préserver l'indépendance stratégique au niveau européen. Il ne faudrait pas que l'approvisionnement énergétique soit trop exposé aux risques géostratégiques parce que l'on ne se serait adressé qu'à des pays non européens pour la fourniture de composants essentiels de la chaîne de valeur, comme c'est d'ailleurs le cas pour d'autres processus de production. Enfin, la transition pèsera également sur les budgets publics, compte tenu de l'imposition actuelle sur les combustibles fossiles. Il y aura lieu de combler ce manque à gagner.

5. Les turbulences dans le système bancaire mondial ont rappelé l'importance d'une bonne gestion des risques, d'une réglementation stricte et de coussins permettant d'absorber des chocs

75. **En mars et en avril, le secteur bancaire mondial a traversé une période de turbulences en raison de la faillite de certaines banques régionales américaines et de la banque helvétique Credit Suisse.** Le resserrement de la politique monétaire et la hausse des taux d'intérêt ont fait grimper les coûts de financement des banques et réduit la valeur de marché des actifs à long terme assortis d'un taux fixe. Dans ce contexte, les investisseurs se sont montrés méfiants quant à l'incidence des hausses de taux sur la rentabilité et la solvabilité des établissements financiers.
76. Aux États-Unis, cela a provoqué un retrait brutal et massif de dépôts auprès de certains établissements de crédit régionaux de taille moyenne. Ces banques avaient en commun

certaines vulnérabilités spécifiques, telles qu'un modèle d'entreprise concentré sur un seul secteur économique et une proportion élevée de dépôts non garantis. Mais c'est surtout la gestion inadéquate des risques de taux d'intérêt et de liquidité qui a contraint ces établissements à enregistrer des pertes considérables dans leur compte de pertes et profits, ce qui a sapé la confiance des déposants. La déréglementation sous la présidence de Trump et une supervision insuffisamment efficace ont également joué un rôle important. Pour assurer la stabilité du système bancaire américain et éviter une propagation de la crise, les autorités américaines ont dû intervenir avec détermination et prendre le contrôle de ces banques.

77. **La banque helvétique Credit Suisse a elle aussi perdu la confiance des marchés financiers et a dû faire l'objet d'un sauvetage.** La banque, considérée comme un établissement d'importance systémique pour le système financier mondial, avait souffert au cours des dernières années d'une succession de dossiers problématiques, de sérieux manquements en matière de blanchiment de capitaux, d'une mauvaise gestion des risques et de plusieurs restructurations. Elle avait en outre enregistré des pertes à répétition. Ayant subi de nouvelles pertes, la banque avait annoncé au second semestre de 2022 une restructuration majeure s'accompagnant d'une augmentation de capital de 4 milliards de francs suisses destinée à absorber les pertes qu'allait occasionner ce remaniement. Dans ce contexte, le malaise croissant sur les marchés financiers dans le sillage des premières faillites bancaires aux États-Unis a réduit à néant la confiance déjà ébranlée dans cette banque européenne vulnérable. Avec l'aide de garanties des pouvoirs publics suisses et de liquidités d'urgence de la banque centrale suisse, le Credit Suisse a été vendu à UBS au mois de mars à bas prix. Les autorités réglementaires suisses ont également décidé de déprécier intégralement les obligations Additional Tier 1 du Credit Suisse. Ces instruments de dette subordonnée peuvent être convertis en capital ou être dépréciés en cas de crise. Les actionnaires du Credit Suisse ayant pour leur part reçu le prix d'achat de l'acquéreur UBS en échange de leurs actions, il en a résulté un bouleversement inattendu de la hiérarchie normale des créanciers. Les autorités de contrôle européennes se sont empressées de confirmer qu'elles continueraient à respecter cette hiérarchie normale dans ce type de situation.
78. **La crise de confiance ne s'est toutefois pas propagée à d'autres pays européens ou au secteur bancaire belge.** Outre que l'exposition des banques belges aux établissements très touchés était négligeable, la santé financière plus robuste des établissements belges, leur modèle d'entreprise diversifié, leur meilleure gestion des risques, leur contrôle par les autorités, ainsi que la qualité et la quantité de leurs réserves de liquidités et de capitaux ont joué à cet égard un rôle important. Il faut noter par exemple que, contrairement aux banques américaines durement touchées, l'ensemble des banques belges et européennes sont soumises aux normes de Bâle sur le contrôle bancaire, telles que transposées dans la réglementation européenne. Si une réglementation stricte et un contrôle efficace ont contribué à faire la différence, il convient de ne pas se reposer sur ses lauriers et de tirer les leçons de ces événements récents pour l'avenir.
79. **La résilience du secteur bancaire belge face à ces turbulences a été soutenue par une nouvelle amélioration de la rentabilité en 2023.** Avec un rendement annualisé des fonds propres de 12,5 % pour les neuf premiers mois de 2023 et de 10 % en 2022, le secteur bancaire belge (à l'exclusion des banques d'infrastructure financière) a affiché au cours des deux dernières années une rentabilité qui était très bonne, sans être pour autant exceptionnelle. Cette rentabilité a toutefois été suffisante pour permettre une rémunération des fonds propres conforme aux attentes du marché. Un établissement se doit d'offrir une rémunération conforme aux attentes du marché s'il veut conserver un bon accès aux marchés des capitaux afin, le cas échéant, de pouvoir procéder à une augmentation de capital. Cette rémunération garantit par ailleurs que les actionnaires soutiendront la croissance organique du bilan en fonction de la demande de crédit dans l'économie. Une rentabilité insuffisante ou une accumulation de

pertes affaiblissent la situation financière des banques et, comme l'ont montré les cas du Credit Suisse et des banques régionales américaines, sont, en bout de course, susceptibles de saper la confiance des déposants et des autres créanciers de l'établissement.

80. **La hausse des bénéfices du secteur bancaire belge est principalement due à une augmentation des revenus dans leur cœur de métier qu'est la conversion de dépôts à court terme en prêts à long terme.** Une grande partie de l'épargne des ménages belges est constituée de dépôts bancaires. Les banques disposent en cela d'une source de financement importante et stable qu'elles mobilisent pour accorder des crédits aux ménages et aux entreprises belges. En effet, le modèle classique d'intermédiation financière suppose que les dépôts stables à court terme peuvent être partiellement utilisés pour financer des crédits à long terme à taux fixe, pour autant que les risques associés à cette transformation financière soient adéquatement gérés. La rémunération pour cette transformation de maturités et pour les risques que la banque doit supporter de ce fait est la marge d'intérêt, c'est-à-dire la différence positive entre le rendement moyen des actifs et le rendement moyen des passifs. Cette marge d'intérêt a été soumise à de fortes pressions durant la période de taux d'intérêt bas, le rendement moyen des passifs étant tombé à un plancher, tandis que les rendements des actifs continuaient à décliner. Avec la hausse des taux directeurs et des autres taux du marché, la rentabilité de ce cœur de métier bancaire est repartie nettement à la hausse en 2022 et en 2023, tant pour les grandes banques que pour les établissements de moindre taille (dont les banques d'épargne). Au cours des neuf premiers mois de 2023, les revenus nets d'intérêts ont gonflé de 2,4 milliards d'euros par rapport à la période correspondante de 2022. Bien que l'inflation élevée ait également occasionné une augmentation conséquente des coûts bancaires (de 0,9 milliard d'euros), le bénéfice net du secteur bancaire (consolidé) pour les neuf premiers mois de 2023 s'est apprécié de 1,9 milliard d'euros pour atteindre 7,2 milliards d'euros.
81. **Les intérêts sur les comptes d'épargne réglementés ont augmenté moins que ce que l'on pouvait prévoir sur la base des taux du marché.** Avec un rendement effectif et déjà acquis de 0,62 % en novembre, la rémunération du compte d'épargne a été inférieure à ce à quoi l'on pouvait s'attendre au vu de la répercussion de la hausse des taux du marché sur la rémunération des comptes d'épargne réglementés observée historiquement. Une répercussion telle qu'observée historiquement aurait dû se traduire par des taux d'intérêt d'environ 1,1 % en novembre. Les banques ont effectivement relevé les tarifs des comptes d'épargne à des niveaux bien supérieurs au chiffre cité, mais elles l'ont très souvent fait en liant les rendements les plus élevés à certaines conditions (ouverture d'un nouveau compte, dépôt mensuel maximum) ou à une prime de fidélité proportionnellement importante par rapport au taux de base, limitant ainsi les rendements effectifs moyens et déjà acquis pour l'ensemble des comptes d'épargne réglementés jusqu'au dernier trimestre de 2023 inclus.
82. **Afin de maîtriser les risques de taux d'intérêt, les banques sont contraintes de maintenir un équilibre approprié entre la sensibilité aux taux d'intérêt de leurs actifs et celle de leurs passifs et d'utiliser, au besoin, des instruments de couverture pour compenser les déséquilibres.** Ce faisant, elles doivent tenir compte des caractéristiques spécifiques de *repricing* de ces actifs et passifs et essayer d'estimer à l'avance, au mieux de leurs capacités, la réaction des clients aux variations des taux du marché. Par le passé, une grande partie des dépôts à vue n'était guère rémunérée, et les taux d'intérêt sur les comptes d'épargne suivaient généralement l'évolution des conditions du marché avec un certain retard, et par étapes, que les taux du marché soient à la hausse ou à la baisse. La gestion du risque de taux d'intérêt des banques tient compte de l'évolution historique de la stabilité et de la rémunération des dépôts et, à partir de ces éléments, modélise par exemple pour les comptes d'épargne réglementés qu'une hausse ou une baisse permanente de la courbe de rendement de 1 % se traduit après la première année par une hausse ou une baisse du taux d'épargne d'environ 0,4 %,

suivie de 0,3 % de plus les deux années suivantes, puis d'une nouvelle répercussion progressive, jusqu'à une répercussion totale, au cours des années suivantes. Ce sont ces caractéristiques et cette modélisation du risque de taux des dépôts à vue et des dépôts d'épargne qui déterminent les possibilités de financement des actifs à taux fixe sans recours excessif (et donc risqué) aux dérivés sur taux d'intérêt. Aujourd'hui, quelque trois quarts de l'encours des prêts hypothécaires belges sont assortis d'un taux d'intérêt fixe pour toute la durée du prêt. Le revers de la médaille pour cette protection des ménages contre les hausses de taux est que le rendement moyen de ce portefeuille hypothécaire est lent à évoluer et qu'il dépassait à peine 2 % à la fin du mois novembre 2023.

83. **Les banques belges disposent néanmoins d'une marge financière suffisante pour continuer à augmenter progressivement la rémunération du compte d'épargne et consolider la stabilité de cette importante source de financement sans compromettre leur santé financière ou leur gestion du risque de taux d'intérêt.** Le maintien de la stabilité des comptes d'épargne réglementés revêt de l'importance tant pour la santé de l'intermédiation financière en Belgique que pour la stabilité du système financier belge. C'est pourquoi la Banque a défendu le maintien de la rémunération minimale légale (0,01 % pour le taux de base et 0,10 % pour la prime de fidélité) pendant la période où les taux d'intérêt étaient bas, voire négatifs. Lorsque les taux d'intérêt du marché repartent à la hausse, la rémunération doit rester en ligne avec les nouvelles conditions du marché. Dans le cas contraire, les banques s'exposent au risque qu'une partie de cette source de financement stable se réoriente vers d'autres placements. En août et en septembre, les ménages ont souscrit pour un total de 21,9 milliards d'euros au bon d'État qui, avec une échéance d'un an, un précompte mobilier réduit (15 %) et un rendement net de 2,81 %, offrait une alternative rémunératrice au compte d'épargne. À la suite de cette émission et des efforts déployés par les banques pour conserver les dépôts en proposant des comptes à terme hautement rémunérés, les comptes d'épargne ont plongé de près de 30 milliards entre la fin de juillet et la fin de septembre, pour tomber à 265 milliards d'euros. Les dépôts des ménages belges auprès des banques belges ont chuté au total de près de 6 % au cours de cette période. Cette sortie de fonds considérable était gérable pour les banques, et elle a été absorbée par les réserves de liquidités disponibles, mais elle a néanmoins constitué un choc significatif pour leur base de financement, leur marge d'intérêt et leur rentabilité.
84. **La Banque soutient les mesures de nature à améliorer la transparence et la mobilité des clients sur le marché de l'épargne, mais elle a mis en garde contre les risques liés à l'instauration d'une rémunération minimum légale de l'épargne plus élevée par ancrage à un taux de marché.** Au cours de l'année sous revue, le ministre des Finances a sollicité de la Banque des avis motivés sur trois propositions législatives liant la rémunération minimale du compte d'épargne au taux de la facilité de dépôt de la BCE ou au taux de l'OLO à dix ans. La Banque a, dans son évaluation des implications et risques potentiels pour la stabilité financière de ces propositions législatives, pris en compte la grande diversité des établissements de crédit sur le plan de leur dépendance à l'égard du compte d'épargne comme source de financement. Les banques d'épargne de petite et moyenne taille, en particulier, dont le bilan affiche une part relativement élevée de comptes d'épargne et de prêts hypothécaires, risquent de subir des pertes importantes si la transition progressive vers des taux d'intérêt plus élevés sur le compte d'épargne devait faire place à des interventions des pouvoirs publics revenant à rehausser sa rémunération de manière accélérée et abrupte. Comme les comptes d'épargne jouent un rôle central dans la gestion du risque de taux d'intérêt, les pouvoirs publics interviendraient ainsi dans des domaines qui relèvent typiquement de la gestion stratégique de la banque, et ce sans en assumer la responsabilité. Les avis de la Banque ont pointé non seulement l'absence de précédents dans d'autres pays européens, mais également d'éventuels effets secondaires indésirables en matière de volume, de tarification et de nature des prêts aux

ménages et aux entreprises belges, y compris le risque que les prêts hypothécaires à taux fixe deviennent plus difficiles à octroyer.

85. **L'avis de l'Autorité de la concurrence, publié en novembre, propose un certain nombre de pistes de réflexion pour stimuler la concurrence sur le marché de la banque de détail dans sa structure existante.** Ces suggestions semblent être un bon point de départ pour envisager des mesures (moyennant des dispositions transitoires appropriées) de nature à promouvoir au mieux la transparence et la mobilité des clients sur le marché de l'épargne tout en minimisant les risques pour la stabilité financière, les coûts pour les pouvoirs publics ou les banques, les obstacles juridiques et les effets secondaires indésirables.
86. **La politique macroprudentielle a contribué au ralentissement ordonné du cycle du crédit et de l'immobilier et a assuré la résilience des banques belges face à des chocs futurs par un réalignement et une augmentation de l'ensemble des coussins de fonds propres macroprudentiels.** La politique macroprudentielle ayant précédemment incité à une réduction des prêts hypothécaires les plus longs, elle a ainsi dégagé, il y a quelques années, la marge de manœuvre ayant récemment permis très utilement que la durée de ces prêts hypothécaires reparte à la hausse. Cela a atténué l'incidence de la hausse marquée des taux hypothécaires sur la capacité d'emprunt des ménages, contribuant ainsi à un ralentissement ordonné, bien que conséquent, des transactions sur le marché de l'immobilier résidentiel. La part des primo-acquéreurs dans les prêts hypothécaires a certes augmenté au cours de l'année sous revue, au motif que les investisseurs sont devenus moins actifs et que les autres ménages ont moins souvent choisi de quitter leur ancien logement pour un nouveau. L'un dans l'autre, le ralentissement de la croissance annuelle de l'encours des crédits hypothécaires aux ménages belges est resté relativement contenu, le taux de croissance revenant de 5,8 % à la fin de 2022 à 2,3 % en novembre 2023. Cet octroi de crédit a continué à afficher un nombre plus faible de prêts à risque grâce à l'adoption des attentes macroprudentielles de la Banque au début de 2020. Le succès de cette mesure a permis une révision à la baisse du coussin de fonds propres macroprudentiel pour les prêts hypothécaires belges. Ce coussin sectoriel pour le risque systémique sera ramené de son niveau actuel de 2 milliards d'euros (taux de coussin de 9 %) à 1,3 milliard d'euros (6 %) à partir du 1^{er} avril 2024. Parallèlement, la Banque a décidé de réactiver le coussin de fonds propres contracyclique à partir du 1^{er} octobre 2023, avec constitution effective de ce coussin de quelque 1,1 milliard d'euros le 1^{er} avril 2024 (taux du coussin de 0,5 %), et 2,3 milliards d'euros environ le 1^{er} octobre 2024 (taux de 1 %). Considérés conjointement, les deux coussins de fonds propres macroprudentiels passeront ainsi à 3,6 milliards d'euros à partir du 1^{er} octobre 2024. En cas de crise, ces coussins peuvent être utilisés par les banques pour absorber les pertes de crédit et financer des mesures de soutien aux clients. Ils ne limitent toutefois en rien la marge de manœuvre actuelle du secteur bancaire, qui dispose de plus de 15 milliards d'euros de capital librement disponible en sus de ces coussins et de toutes les autres exigences réglementaires en matière de fonds propres pondérés par les risques.
87. **Les résultats de l'examen quinquennal du secteur financier belge par le Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier ont confirmé que le secteur financier belge est capable de résister à la matérialisation de risques et à des chocs macrofinanciers sévères.** Le FMI constate que le secteur financier belge a résisté à une série de chocs ces dernières années, tels que la pandémie et la guerre en Ukraine, et qu'il reste bien capitalisé et rentable. Les tests de solvabilité et de liquidité effectués par le FMI montrent que les banques, les entreprises d'assurance et les fonds d'investissement belges sont aptes à faire face à la matérialisation de risques découlant de la simulation d'une forte détérioration des conditions macrofinancières. Cette résilience du secteur bancaire belge a d'ailleurs été démontrée également, au cours de l'année sous revue, par les tests de résistance de l'Autorité bancaire européenne. Parallèlement à cette évaluation

majoritairement positive de la santé du secteur financier belge, le FMI a attiré l'attention sur un certain nombre de défis et a formulé une série de recommandations visant à renforcer davantage le cadre réglementaire et de contrôle. À la suite de recommandations similaires en 2018, le processus de prise de décision pour la politique macroprudentielle devrait être mieux aligné sur le mandat de la Banque dans ce domaine. Le rapport suggère également de poursuivre les efforts pour renforcer les règles de gouvernance des établissements soumis au contrôle de la Banque. En outre, les ressources consacrées à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme doivent être étoffées et la mise en œuvre du cadre de sanctions doit être renforcée. S'agissant du développement de l'union bancaire, il est rappelé qu'au cours de la période de transition vers une union bancaire complète, il est essentiel de maintenir des réserves de capital et de liquidité suffisantes pour les filiales de groupes bancaires étrangers, qui occupent en Belgique une position importante dans le secteur financier. Enfin, en ce qui concerne les turbulences survenues dans le secteur bancaire au début de 2023, le rapport insiste sur la mise en œuvre de plans de résolution, le développement d'outils de résolution qui ne font pas partie de la stratégie de résolution privilégiée et le renforcement du cadre d'aide à la liquidité d'urgence.

88. **Au niveau international et en Europe, les autorités de réglementation et de contrôle doivent agir de manière déterminée et avec suffisamment d'ambition pour tirer les leçons nécessaires des turbulences de mars et avril et renforcer la réglementation là où cela s'avère nécessaire.** Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié un rapport analysant les événements et les leçons à en tirer tant pour le contrôle que pour la réglementation du secteur financier. Ce rapport accorde notamment une attention particulière à la réglementation sur la liquidité dans le contexte de la volatilité accrue de certaines sources de financement et de certains dépôts à l'ère numérique, ainsi qu'à l'absence de dispositions concernant en particulier la concentration des dépôts. Le rapport examine par ailleurs le traitement de la gestion du risque de taux par les banques, qui disposent actuellement d'une grande souplesse réglementaire à cet égard, et la façon dont s'opère le contrôle en ce domaine. Non seulement le caractère rigoureux et crédible du cadre réglementaire et de contrôle étaye la stabilité du système bancaire et la confiance des financiers, des investisseurs et des déposants dans le secteur, mais il permet également d'obtenir les meilleurs résultats économiques et sociaux. Les autorités de réglementation bancaire doivent dès lors continuer à veiller à ce que le cadre réglementaire et de contrôle en vigueur reste solide et à ce que le secteur bancaire soit armé contre les risques potentiels. L'adoption, dans la réglementation bancaire européenne, des éléments définitifs des normes de Bâle III réformées et renforcées après la crise financière de 2008 est, à cet égard, plus que bienvenue. Il est toutefois regrettable que les législateurs européens y aient à nouveau ajouté une série d'écarts importants par rapport aux normes de Bâle et qu'ils aient imposé de longues périodes de transition. Cela est d'autant plus regrettable que l'UE est déjà la seule juridiction du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire dont les réglementations s'écartent significativement de ces normes mondiales en matière d'exigences de fonds propres.
89. **Il faut également poursuivre les efforts visant à garantir l'intégration appropriée et fondée sur les risques, dans la réglementation et la gestion des risques des établissements financiers, des risques liés au climat, ainsi que le contrôle en la matière dans le cadre du maintien de la stabilité financière.** Sous l'égide de la BCE, les principaux établissements de crédit de la zone euro devaient, pour le mois de mars 2023, veiller à identifier et à analyser de manière adéquate les risques climatiques et environnementaux auxquels ils sont exposés, afin de parvenir, avant la fin de l'année sous revue, à intégrer ces risques dans leur gouvernance, leur stratégie et leur gestion des risques. La Banque a demandé aux établissements de crédit moins importants soumis à son contrôle de répondre également à ces attentes prudentielles, moyennant un calendrier adapté et en tenant compte de la nature, de la taille et

de la complexité de leurs activités. Ces attentes prudentielles sont conformes aux principes de gestion et de contrôle efficaces des risques liés au climat tels que publiés en 2022 par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. En outre, la BCE étudie la possibilité d'imposer, à partir de 2024, une surcharge de fonds propres au titre du deuxième pilier en cas d'exposition accrue aux risques liés au climat et à l'environnement. Enfin, les risques climatiques et environnementaux sont de plus en plus pris en compte dans les inspections portant sur les risques traditionnels tels que les risques de crédit, de marché et opérationnels, et des inspections sont par ailleurs organisées pour ce qui concerne spécifiquement les risques climatiques et environnementaux. Pour le secteur bancaire belge, la Banque considère depuis longtemps le risque de transition lié à l'immobilier comme le principal risque climatique. Cela s'explique par les fortes émissions de CO₂ des bâtiments et par la forte exposition des banques à l'immobilier. C'est pourquoi la Banque a, dès 2020, demandé aux établissements de crédit de collecter des données sur l'efficacité énergétique des immeubles pris en garantie dans leur portefeuille de prêts hypothécaires et de communiquer ces données à la Banque pour les nouveaux prêts à partir de 2021. Les banques sont aussi explicitement invitées à inclure l'efficacité énergétique dans leur gestion des risques. Bien que les banques aient fait de grands progrès dans la collecte de ces données, des efforts supplémentaires sont nécessaires, en particulier pour les prêts existants. C'est pourquoi la Banque soutient activement, depuis plusieurs années, les actions entreprises par le secteur bancaire pour essayer d'obtenir l'accès aux bases de données régionales des certificats de performance énergétique. La disponibilité accrue de ces certificats a probablement contribué à réduire les risques de transition associés aux maisons belges, puisque la différence de prix plus élevée entre les maisons à forte et à faible efficacité énergétique semble désormais correspondre au coût moyen d'une rénovation énergétique profonde de cette dernière catégorie.

90. **En ce qui concerne le secteur de l'assurance, la Banque a réalisé, au cours de l'année sous revue, une analyse transversale de l'évaluation des risques liés au changement climatique qu'avaient communiquée les entreprises d'assurance dans leur évaluation interne des risques et de la solvabilité.** Il en ressort que la plupart des entreprises d'assurance répondent aux attentes de la Banque, bien que certaines doivent développer davantage leurs analyses. La Banque a également tenu à s'assurer que les paramètres de risque de la formule standard pour le calcul des exigences de fonds propres tiennent bien compte de tous les risques auxquels sont exposées les entreprises d'assurance, y compris ceux liés aux effets du changement climatique. La Banque participe également aux travaux européens visant à recalibrer les paramètres de risque de catastrophes naturelles dans la formule standard afin d'intégrer les effets du changement climatique.
91. **L'élaboration d'un cadre juridique clair en Belgique pour la répartition des coûts des dommages liés aux futures catastrophes naturelles reste d'une importance capitale.** Plus de deux ans après les inondations de juillet 2021, et malgré des initiatives législatives qui apportent une réponse partielle au problème, il n'existe toujours pas de nouveau cadre juridique stable. Si cette situation perdure, les réassureurs risquent de réduire leurs activités en Belgique. Cela signifierait que les entreprises d'assurance ne pourraient plus proposer de couvrir ce risque, et que les ménages belges ne pourraient donc plus s'assurer contre les incendies et les catastrophes naturelles, ou seulement moyennant le paiement d'une prime beaucoup plus élevée. Les primes demandées par les réassureurs aux assureurs incendie belges ont augmenté de 50 à 60 % au cours des deux dernières années. Afin d'offrir plus de certitude à toutes les parties concernées, il faut mettre en place un cadre juridique clair qui régit la répartition du coût des futures catastrophes naturelles en Belgique, le financement des fonds régionaux des calamités et la solidité du cadre face à l'aggravation des inondations et d'autres catastrophes naturelles.
92. **L'importance croissante de la numérisation dans le secteur financier requiert elle aussi des solutions appropriées dans le cadre réglementaire et de contrôle du secteur**

financier. Comme la numérisation implique une interconnectivité accrue, la cybersécurité et la continuité des systèmes et infrastructures sous-jacents deviennent de plus en plus cruciales. Dans ce contexte, le règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier, entré en vigueur en janvier 2023, définit des principes et des exigences importants pour la gouvernance et la gestion des risques en matière de technologies de l'information et de la communication (TIC). Il précise le rôle crucial et actif que doit jouer l'organe de direction des établissements financiers en ce domaine et formule des exigences concernant le traitement des incidents liés aux TIC, l'évaluation périodique de la résilience face aux cyberattaques et la gestion des risques TIC associés à des tiers. La Banque se félicite de cette importante réglementation, qui sera mis en application en 2025, et l'utilisera pour renforcer la résilience opérationnelle numérique du secteur financier belge.

93. **À la demande du gouvernement, la Banque a réalisé en 2023 une étude décrivant l'état du secteur FinTech en Belgique.** Afin de fournir une première base objective pour déterminer si les FinTechs peuvent émerger comme une éventuelle industrie stratégique à fort potentiel de croissance pour l'économie et la finance belges, la Banque a réalisé en 2023 une étude décrivant l'état du secteur en Belgique. Son objectif était de recenser les différents segments du secteur, de se faire une idée de son importance économique et de découvrir les principales caractéristiques financières des entreprises qui en font partie. L'étude décrit également les différents piliers transversaux de l'écosystème FinTech belge qui en sont des leviers et des facilitateurs potentiels. Selon la cartographie de cet écosystème, il existe deux grands segments FinTech en Belgique. Le premier est constitué de FinTechs qui vendent des solutions *business to business* (« B2B »), en particulier dans le secteur financier (entreprises « Tech4fin »). La demande de solutions *business to consumer* (« B2C ») est certes plus faible en Belgique, en raison de la gamme déjà étendue de produits et services financiers numériques offerts par les banques belges. Les FinTechs du deuxième segment proposent des solutions liées aux paiements. Certaines d'entre elles sont des acteurs internationaux de premier plan opérant en Belgique. Cette étude alimente la réflexion des autorités et leur permet d'évaluer dans quelle mesure la Belgique serait prête à devenir un centre FinTech européen dans lequel l'innovation financière et la prestation de services par le secteur pourraient être davantage encouragées.
94. **Le Conseil des gouverneurs de la BCE a donné son feu vert à la phase de préparation de l'euro numérique.** À l'issue d'une enquête approfondie de 24 mois sur l'opportunité de mettre au point sa propre monnaie numérique et sur les modalités de son émission, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'entamer le 1^{er} novembre 2023 une phase de préparation en deux étapes. Il s'agit, au cours de cette phase, de poursuivre le développement de l'euro numérique et de le tester conformément aux choix de conception et aux exigences techniques définis pendant la phase de recherche, pour établir en bout de course les bases de l'éventuelle émission d'un euro numérique. Cela implique de finaliser le *rule book* pour l'euro numérique et de sélectionner les fournisseurs susceptibles de mettre en place une plateforme et une infrastructure pour l'euro numérique. La première étape de la phase de préparation s'étalera sur deux ans. En fonction de ses résultats et de l'évolution du processus législatif, le Conseil des gouverneurs pourra le cas échéant passer à la deuxième étape et déterminer ce qu'elle implique et combien de temps elle prendra. L'euro numérique est une forme électronique d'argent liquide dans un monde numérisé ; il serait utilisé en complément des billets et des pièces et permettrait aux particuliers, aux entreprises et aux autorités publiques d'utiliser de la monnaie de banque centrale sous une forme numérique pour procéder à des paiements en ligne ou hors ligne, y compris de personne à personne. Comme l'argent liquide, l'euro numérique serait sans risques, largement accessible et facile à utiliser, et son utilisation de base serait gratuite. Toutefois, afin d'éviter une fuite des dépôts bancaires et des risques pour la stabilité du système financier, le montant d'euros numériques que les utilisateurs pourraient détenir sur leur compte serait limité à une certaine somme. L'euro numérique devrait par ailleurs renforcer l'autonomie

stratégique et la souveraineté monétaire de la zone euro, l'efficacité du paysage européen des paiements et la résilience du système face aux éventuelles cyberattaques et perturbations techniques. La Banque participe à ce projet aux côtés des autres banques centrales de la zone euro par l'intermédiaire de la High Level Task Force.

95. **Pour certains dossiers relevant de sa compétence et pour lesquels elle dispose de l'expertise nécessaire, la Banque participera, en appui au ministre des Finances, à la présidence belge du Conseil de l'Union européenne au cours du premier semestre de 2024.** Ainsi, une série de collaborateurs de la Banque seront étroitement associés aux trilogues en cours sur le renforcement de la réglementation européenne en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux, qui portent notamment sur la création d'une nouvelle autorité européenne en la matière, ainsi que sur la révision du règlement européen sur les infrastructures de marché (EMIR). Ce règlement vise à faire de l'UE une plaque tournante plus attrayante pour la compensation des produits dérivés en améliorant la liquidité des contreparties centrales de l'UE et en renforçant le cadre de contrôle. La Banque contribuera également à la poursuite des négociations en cours au sein du Conseil sur la révision du cadre européen de gestion de crise et de garantie des dépôts pour les banques et de la directive sur les services de paiement. Sous la présidence belge se poursuivront les travaux portant sur la révision du cadre de surveillance prudentielle du secteur des assurances, sur le texte de l'accord de trilogue sur la résolution des entreprises d'assurance et sur la préparation du cadre juridique européen pour l'euro numérique, sur la base duquel la BCE pourrait éventuellement émettre un euro numérique.

Pierre Wunsch
Gouverneur

Bruxelles, 14 février 2024



