

Reconstituer des marges de manœuvre dans un environnement incertain

Rapport annuel 2019

Gouverneur Pierre Wunsch Namur

2 mars 2020

L'environnement économique en 2019



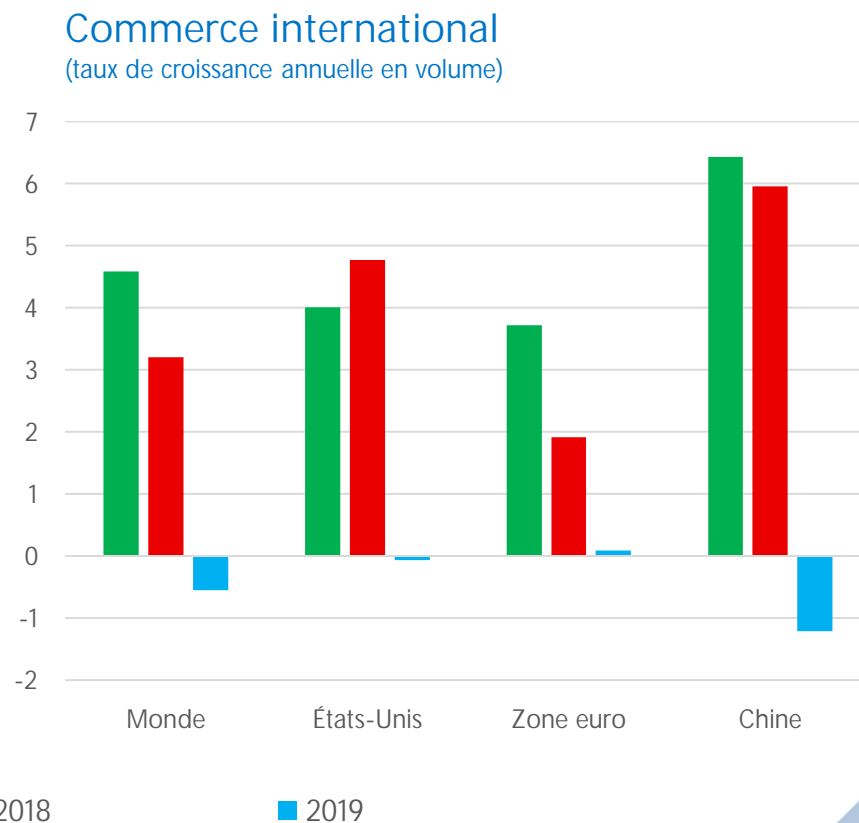
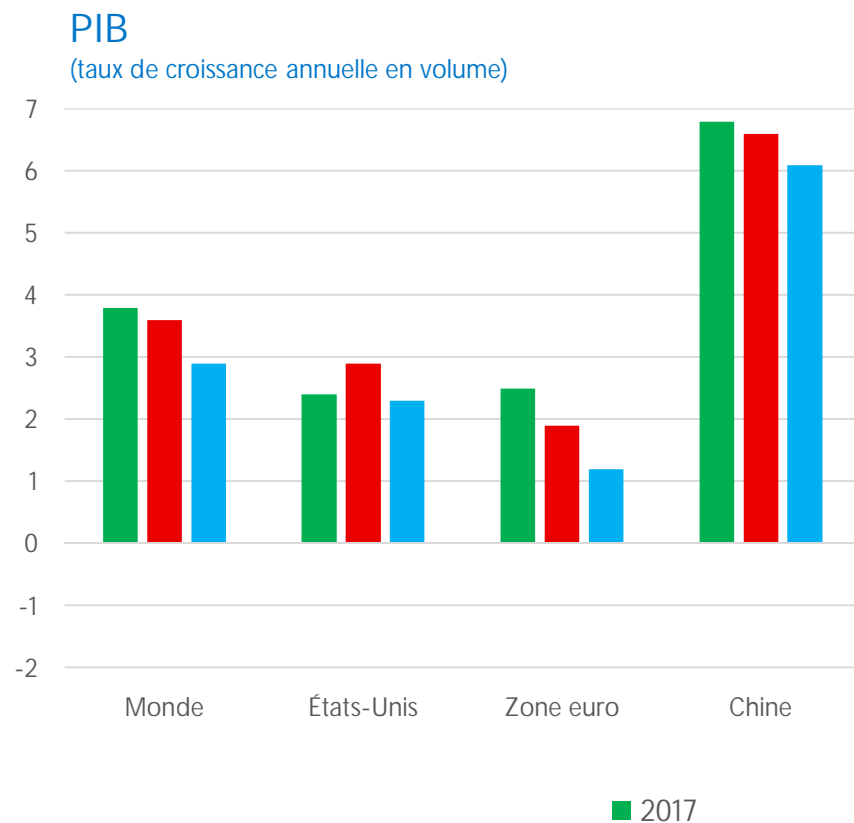
Croissance de l'économie mondiale
au plus bas depuis la crise

Net ralentissement dans
la zone euro

Résilience en Belgique



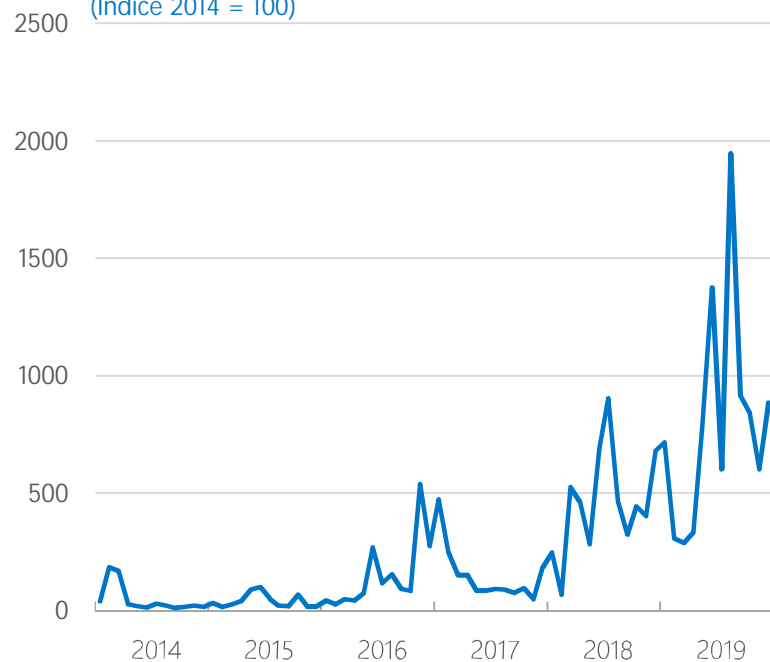
L'activité et les échanges internationaux ont décéléré dans les principales économies



L'incertitude élevée a pesé sur les investissements ...

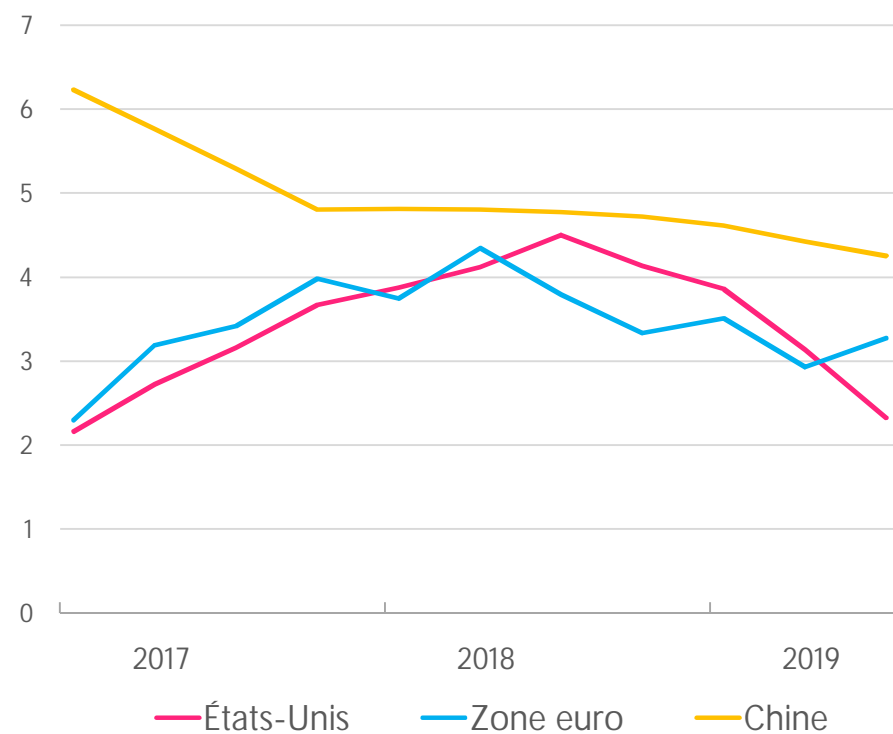
Incertitude relative à la politique commerciale américaine¹

(Indice 2014 = 100)



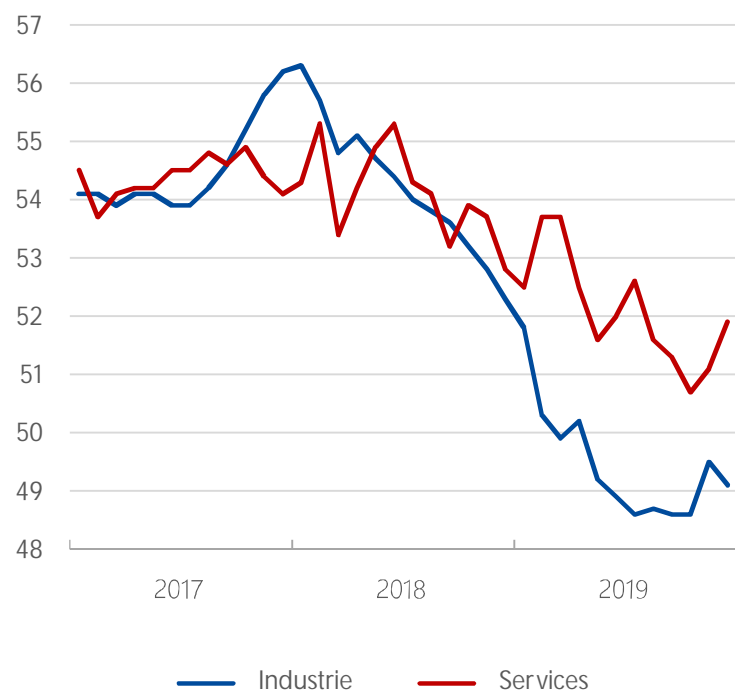
Évolution de l'investissement

(moyenne mobile sur quatre trimestres, pourcentages de variation annuelle en volume)

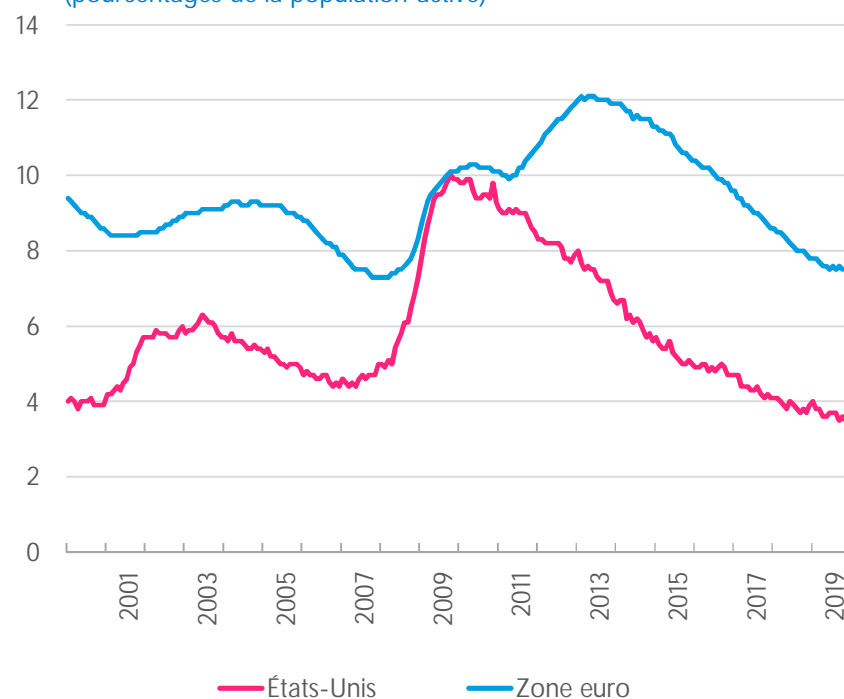


... et sur l'activité manufacturière, tandis que les services ont mieux résisté et ont soutenu les marchés du travail

Indices PMI¹ pour les économies avancées



Taux de chômage
(pourcentages de la population active)



Croissance de l'économie mondiale
au plus bas depuis la crise

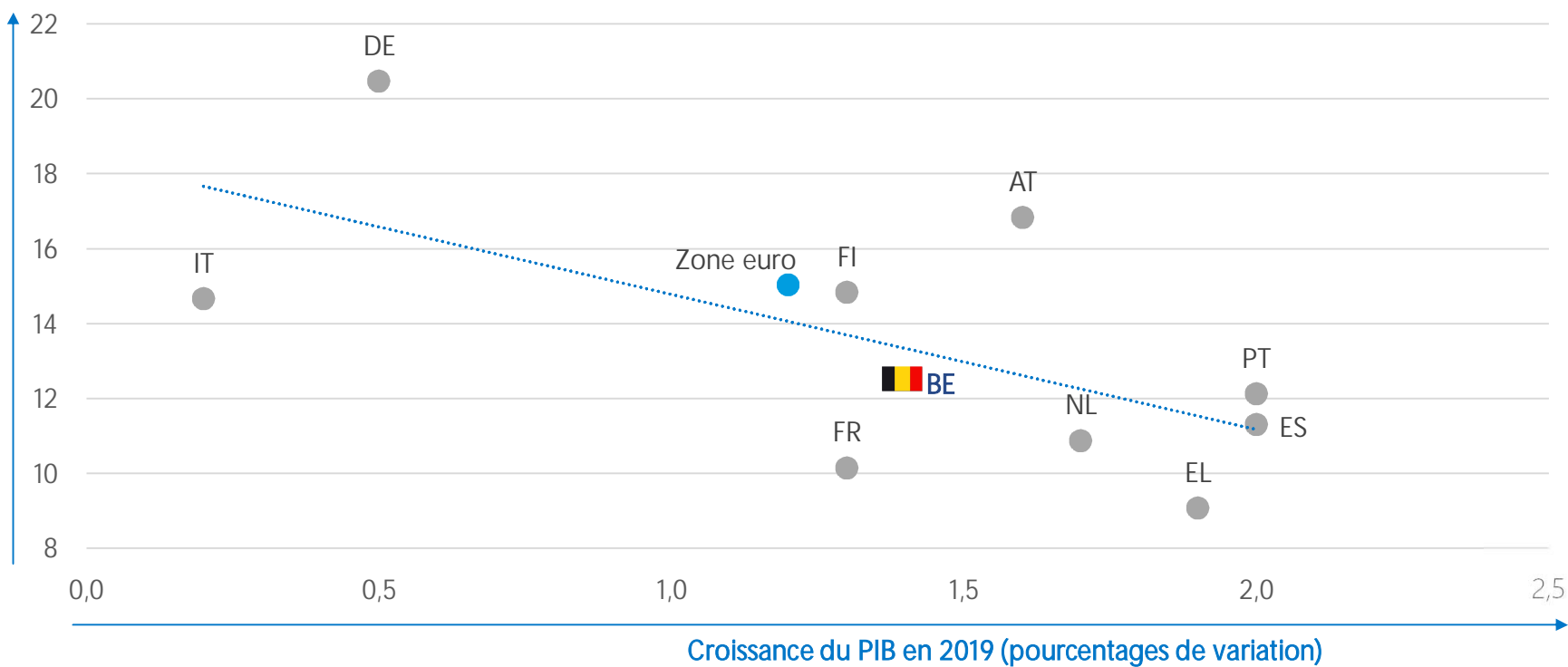
Net ralentissement dans
la zone euro

Résilience en Belgique



Dans la zone euro, les pays où l'activité industrielle est intense ont été les plus touchés

Part de l'industrie manufacturière dans le PIB (pourcentages)



Croissance de l'économie mondiale
au plus bas depuis la crise

Net ralentissement dans
la zone euro

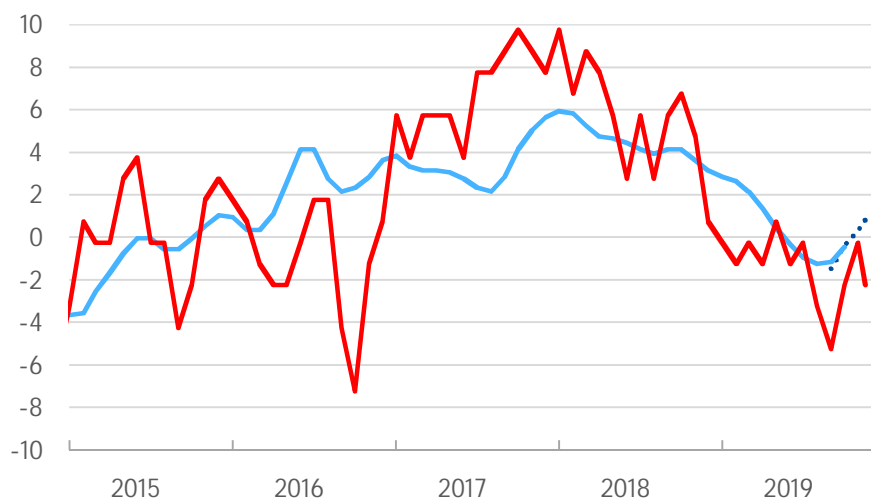
Résilience en Belgique



En Belgique, la détérioration du contexte économique international a affecté la confiance et le commerce extérieur

Indicateurs de conjoncture

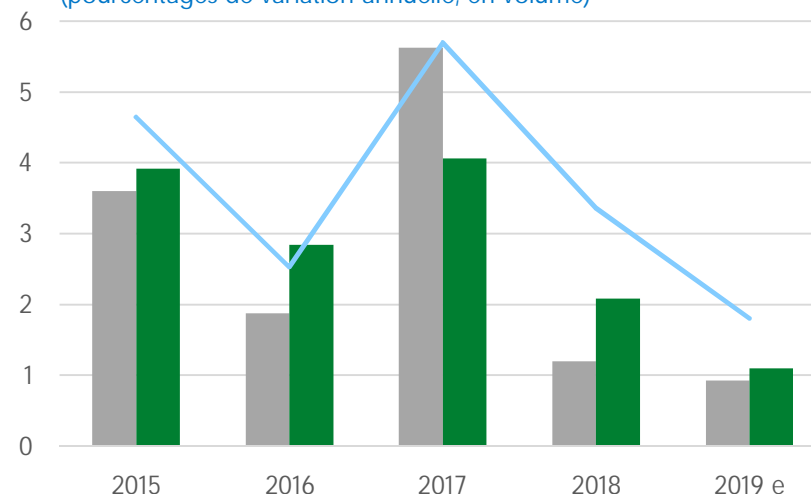
(soldes des réponses aux enquêtes de la Banque, données normalisées par rapport à la moyenne sur la période 1995-2019)



— Indicateur synthétique de conjoncture des entreprises
 — Indicateur de la confiance des consommateurs

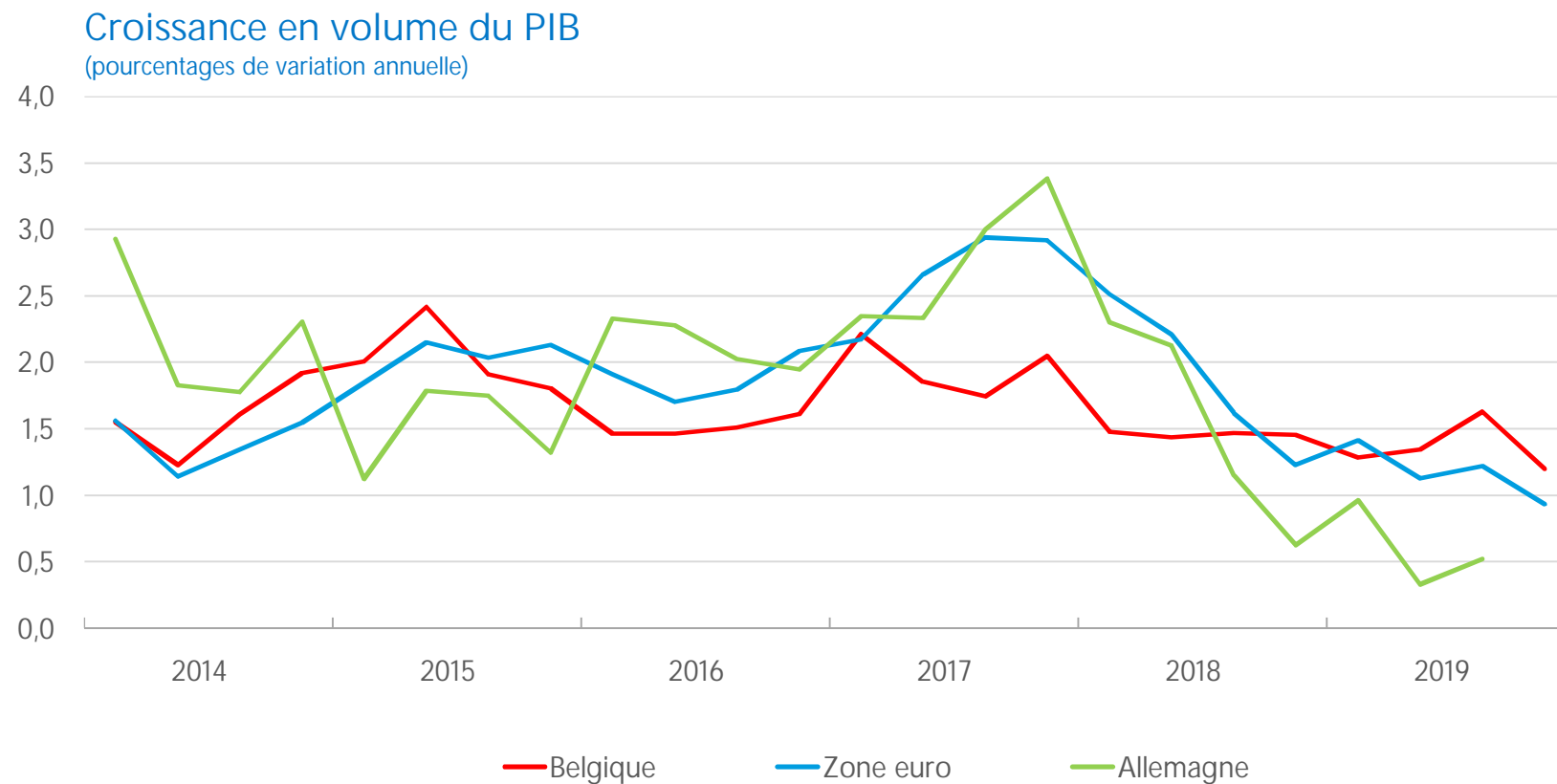
Échanges extérieurs et marchés à l'exportation de la Belgique¹

(pourcentages de variation annuelle, en volume)



■ Exportations de biens et de services
 ■ Importations de biens et de services
 — Marchés à l'exportation de la Belgique

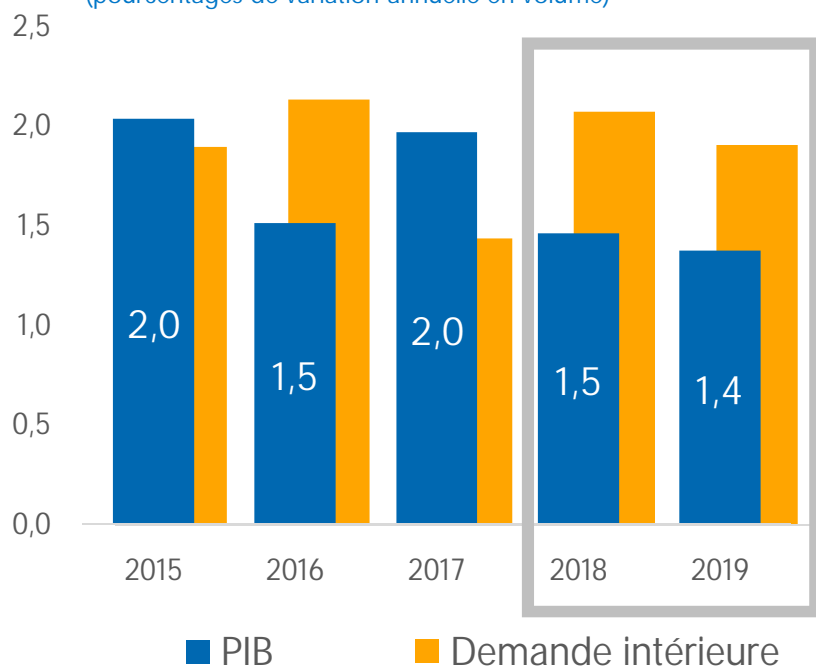
En 2019, la croissance du PIB s'est affaiblie en Belgique, mais moins que dans la zone euro



La demande intérieure a été le principal moteur de la croissance en Belgique

Évolution du PIB et de la demande intérieure

(pourcentages de variation annuelle en volume)



(2018 → 2019)

Consommation privée

1,5% → 1,1%



Dépenses publiques

1,8% → 1,4%



Investissements des entreprises¹

3,9% → 3,0%



Investissements en logements

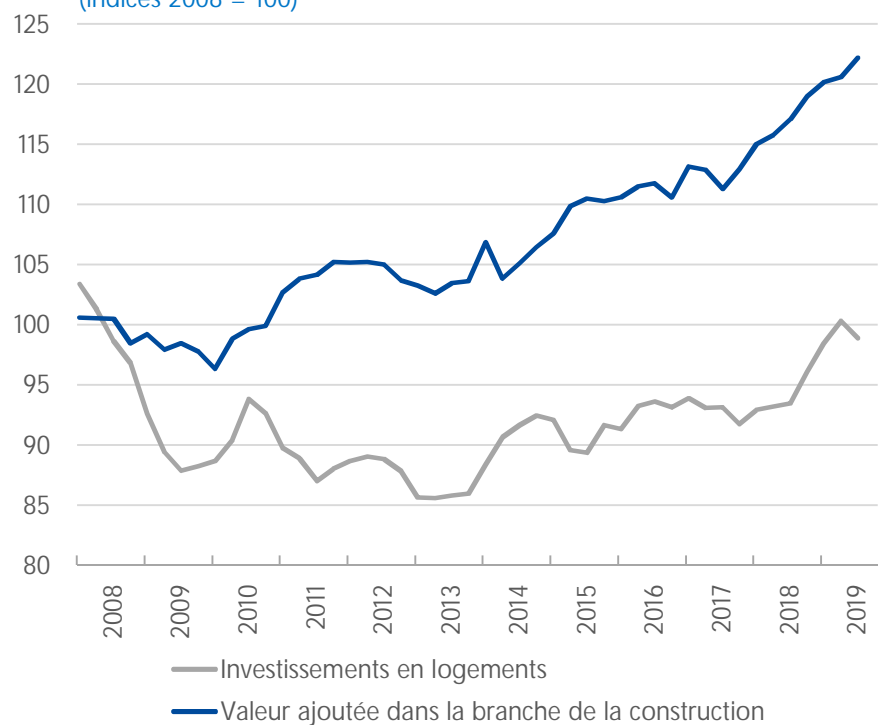
1,0% → 5,9%



L'offre de logements s'est récemment élargie

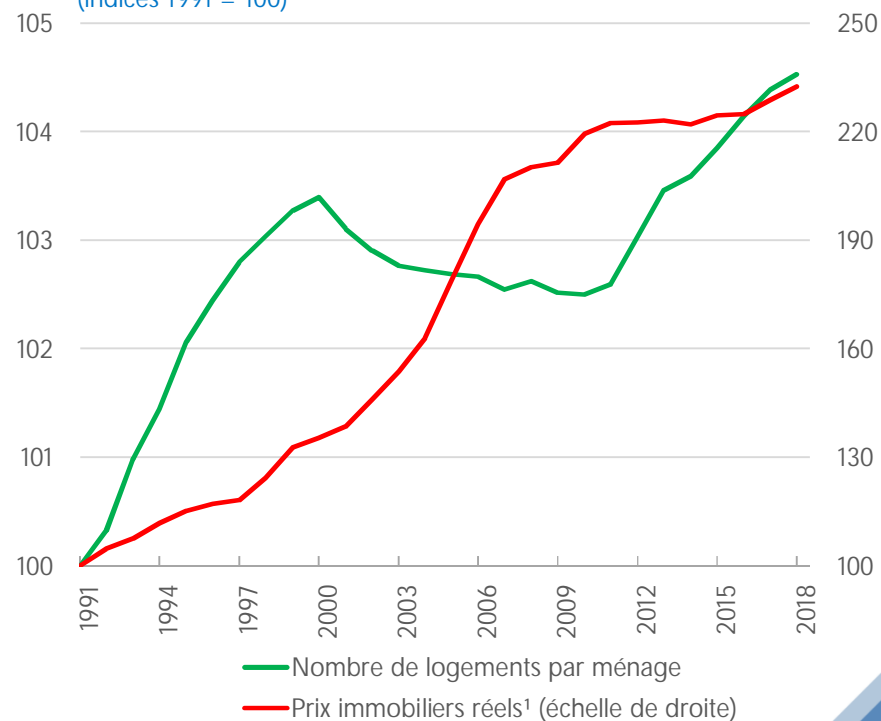
Évolution de l'activité de construction et des investissements en logements

(indices 2008 = 100)



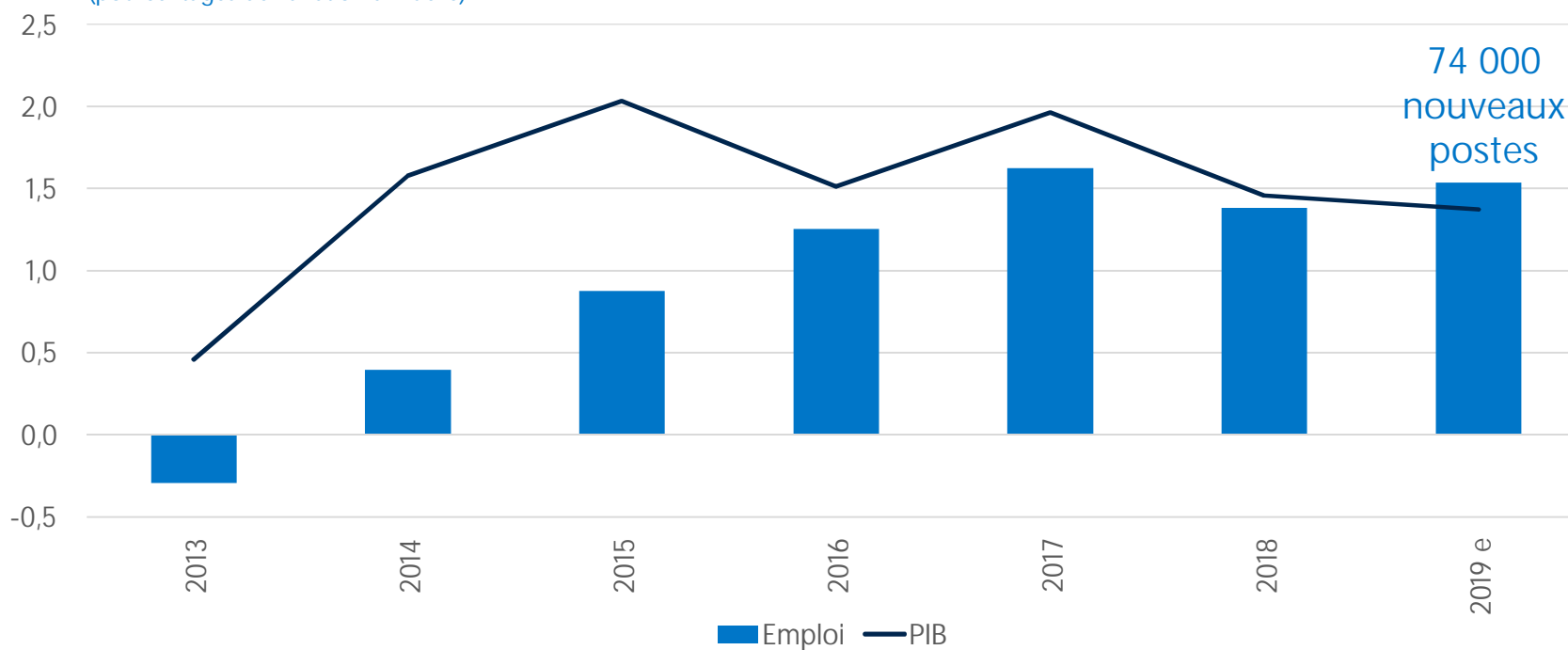
Évolution des prix et de l'offre de logements

(indices 1991 = 100)



L'emploi a continué de croître fermement en 2019

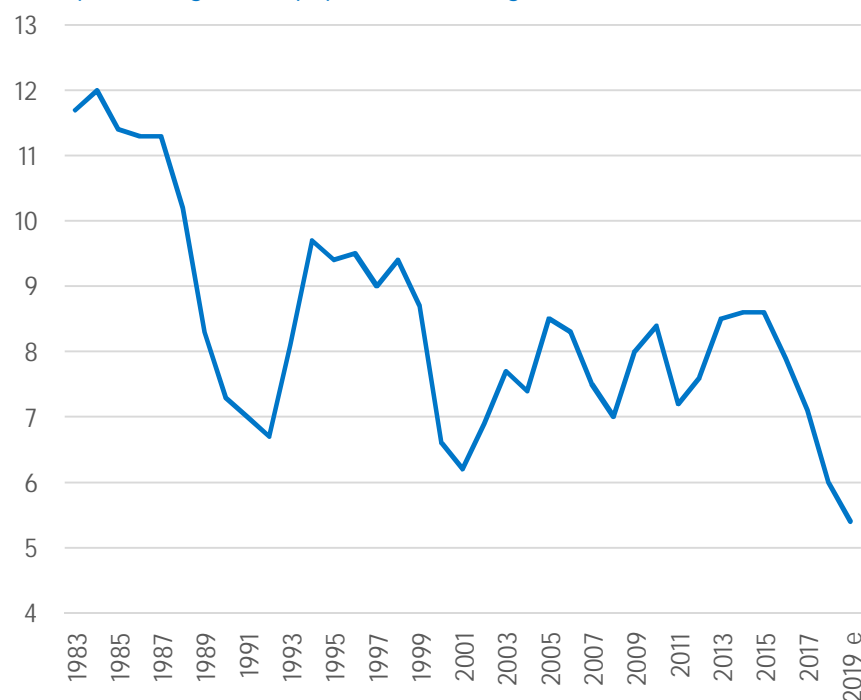
Évolution de l'emploi et du PIB
(pourcentages de variation annuelle)



Les réformes ont de l'effet: le fonctionnement du marché du travail s'est amélioré

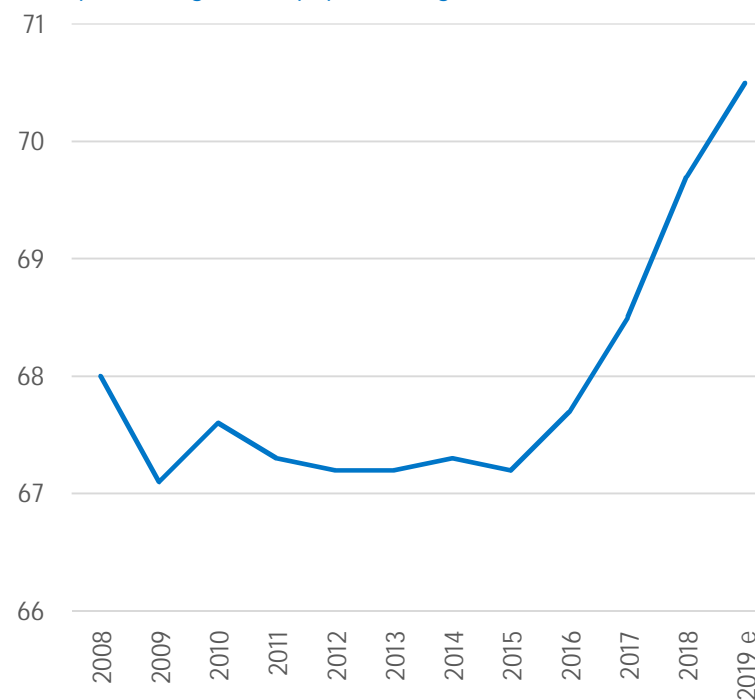
Taux de chômage

(pourcentages de la population active âgée de 15 à 64 ans)



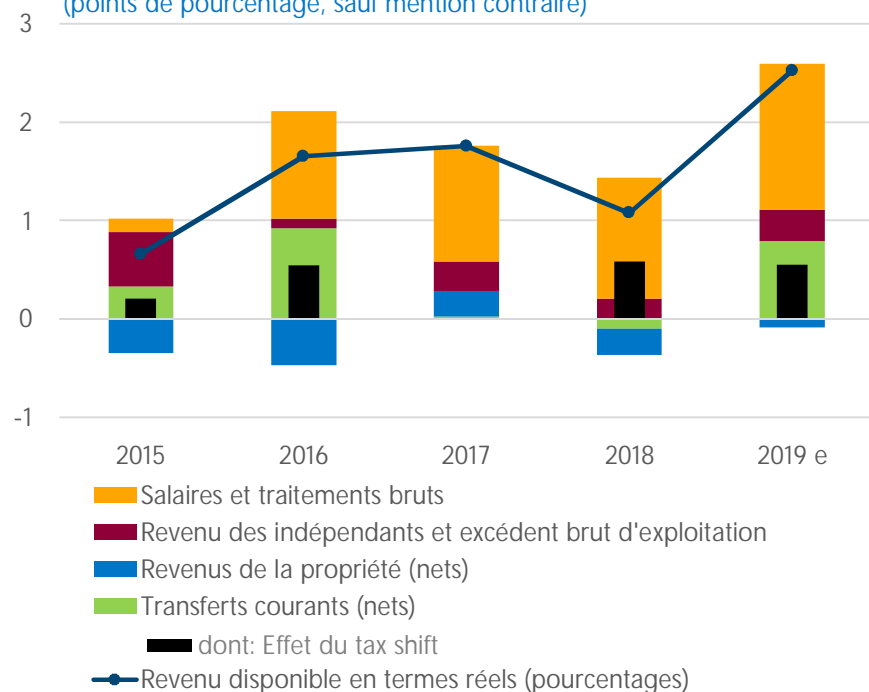
Taux d'emploi

(pourcentages de la population âgée de 20 à 64 ans)



L'augmentation du pouvoir d'achat a été la plus élevée depuis plus de dix ans

Contributions à la croissance en termes réels du revenu disponible des ménages
(points de pourcentage, sauf mention contraire)



- ◆ Progression soutenue de l'emploi
- ◆ Augmentation plus importante des salaires (accords sectoriels)
- ◆ Allègement de la pression fiscale (tax shift)
- ◆ Diminution des prix de l'énergie en 2019

Principaux résultats économiques pour la Belgique

(pourcentages de variation, sauf mention contraire)

	2016	2017	2018	2019 e
PIB en volume	1,5	2,0	1,5	1,4
Inflation	1,8	2,2	2,3	1,2
Emploi	1,3	1,6	1,4	1,5
Taux de chômage harmonisé ¹	7,9	7,1	6,0	5,4
Solde des opérations courantes avec le reste du monde ²	0,6	1,2	-1,0	-1,4

Gros plan sur le soutien monétaire dans la zone euro



"La BCE n'est pas responsable des taux bas"

Bestuurders ECB vrezen neveneffecten negatieve rente

ECB's old guard attack Draghi's long-term easy money policy

Monetaire illusies

'Lage rente is niet de schuld van de ECB'

« Sous Mario Draghi, la BCE a pratiqué une fuite en avant monétaire »

Monetary Policy: Das' Draghi Encore Comes With Risks

La Banque centrale européenne lance sa grande revue stratégique

ECB's Newest Policy Maker Says Latest Stimulus May Be a Mistake



Pourquoi une impulsion monétaire de cette ampleur ?

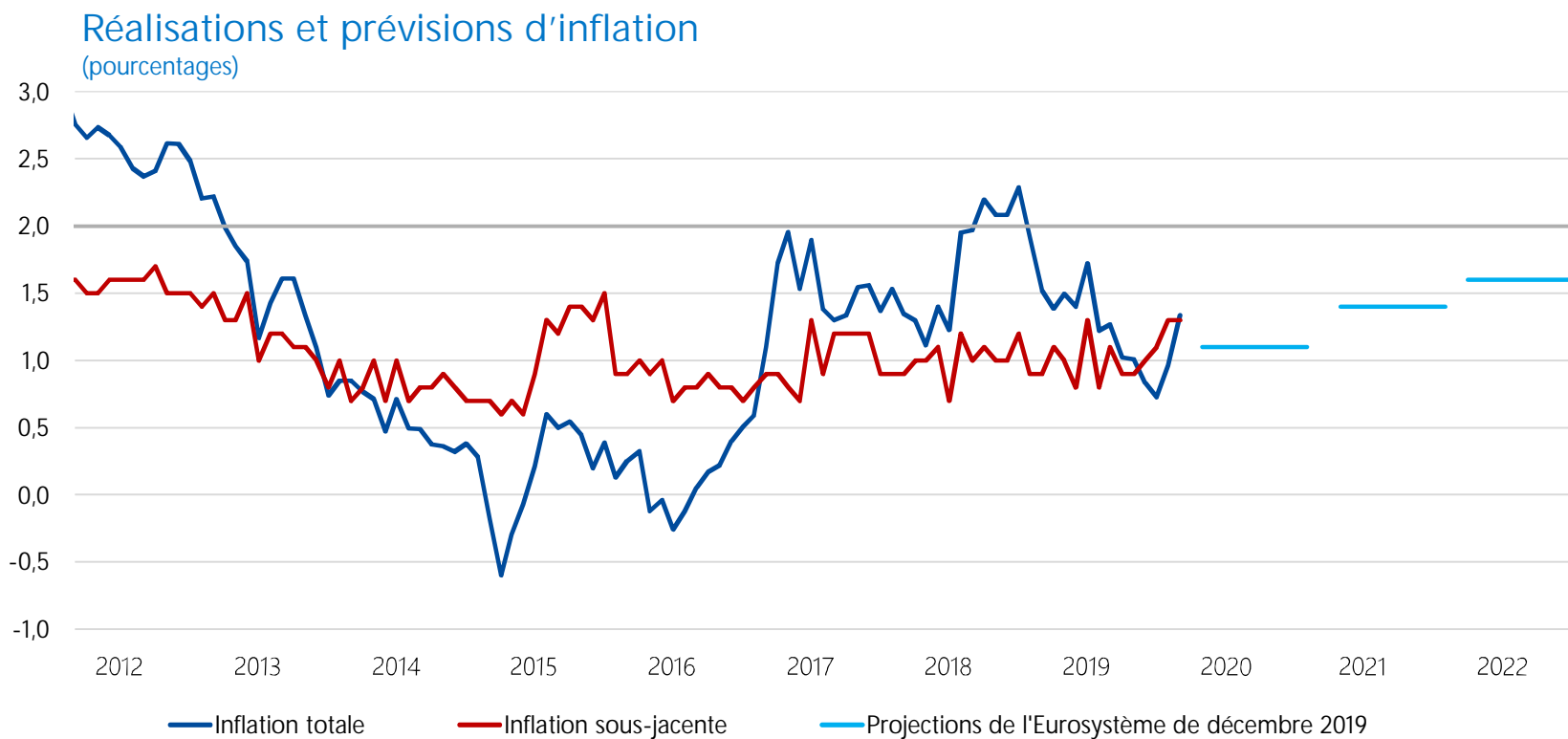
Fonctionne-t-elle encore ?

Cette impulsion n'induit-elle pas une prise de risques excessifs ?

Environnement de taux bas et autres défis structurels pour le secteur financier



Un train de nouvelles mesures monétaires en septembre, inspiré par la faiblesse de l'inflation dans la zone euro



Pourquoi l'inflation est-elle demeurée faible en 2019 également ?

Le ralentissement de la croissance a pesé sur la progression de l'inflation

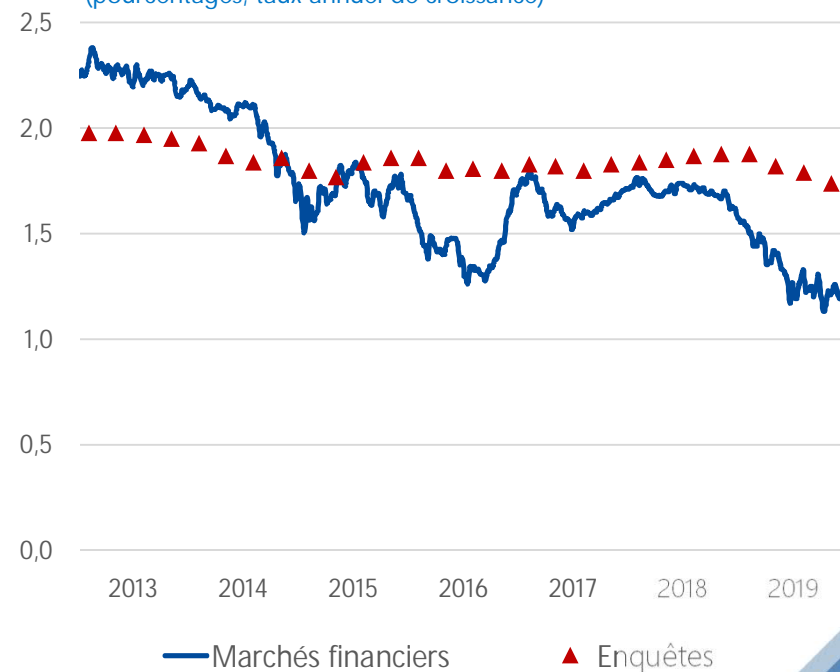
- ◆ C'est l'évolution de l'activité, de l'emploi et de la demande qui soutient l'inflation
- ◆ La demande intérieure s'est montrée robuste, en dépit des incertitudes planant sur l'environnement international

La faiblesse de l'inflation peut devenir un mécanisme auto-alimenté

- ◆ par la voie des retombées sur les attentes d'inflation ...
- ◆ ... vers un « nouvel ordre » régi par une inflation faible et... des taux bas ?

Attentes d'inflation à long terme dans la zone euro

(pourcentages, taux annuel de croissance)

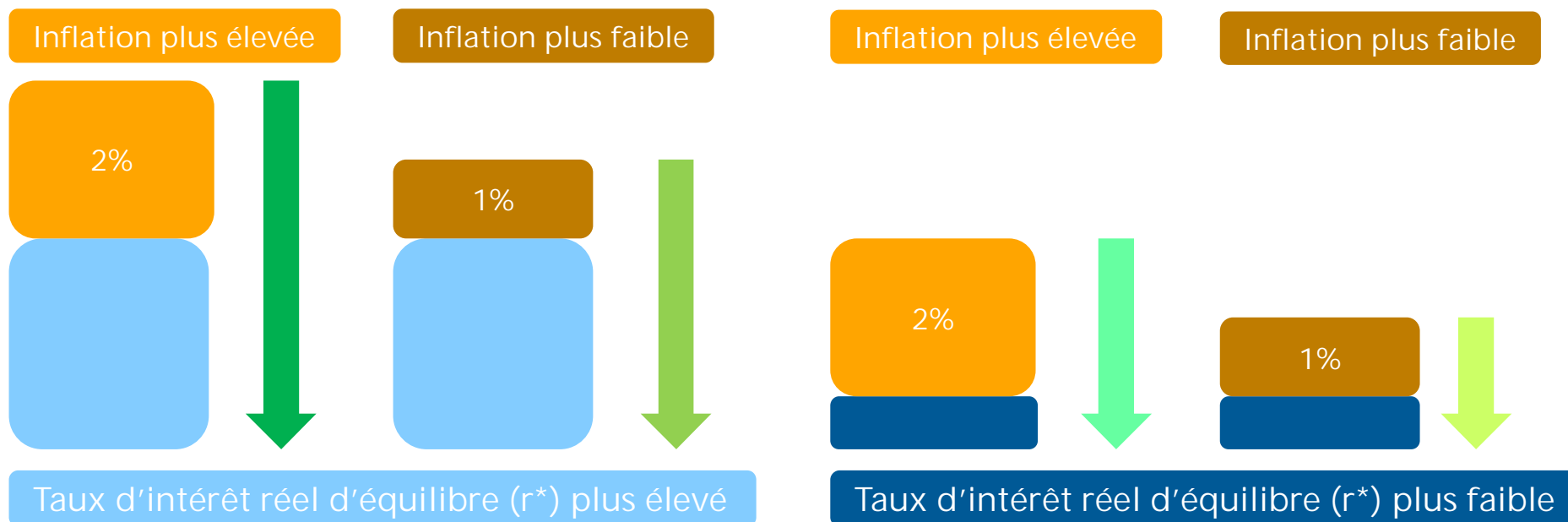


Taux réel d'équilibre (r^*) en baisse à cause de facteurs structurels

- ◆ Taux réel d'équilibre (r^*) → reflet de l'équilibre entre **offre** et **demande** de fonds prêtables
- ◆ En baisse pendant les dernières décennies
- Facteurs structurels poussant simultanément l'**épargne** à la hausse et l'**investissement** à la baisse
 - ◇ Exemples: vieillissement des populations (Occident et Asie de l'Est); montée des incertitudes; aversion pour le risque depuis la crise financière; inégalité croissante au niveau mondial, etc.

En quoi est-ce un problème ?

Inflation, taux d'intérêt réel d'équilibre et marge de manoeuvre



- ◆ Une inflation plus forte va entraîner le taux d'intérêt nominal à la hausse et dégager davantage de marge pour des réductions de taux d'intérêt
- ◆ L'environnement de taux d'intérêt faibles fait peser moins de risques sur la stabilité financière
- ◆ La marge d'inflation est d'autant plus importante que le taux d'intérêt réel d'équilibre est faible



La faiblesse du taux d'équilibre est l'un des points de départ de l'évaluation de la stratégie de politique monétaire

Quand?

- ◆ Lancement en **janvier 2020**
- ◆ Dernière évaluation en date: 2003

Quoi?

- ◆ Formulation quantitative de la **stabilité des prix**
- ◆ Efficacité et effets secondaires potentiels des **instruments** de politique monétaire
- ◆ Autres considérations: stabilité financière, emploi et durabilité environnementale
- ◆ Modes de communication

Comment?

- ◆ Approfondissement, ouverture et inclusion
- ◆ Consultation publique par la BNB



Pourquoi une impulsion monétaire de cette ampleur ?

Fonctionne-t-elle encore ?

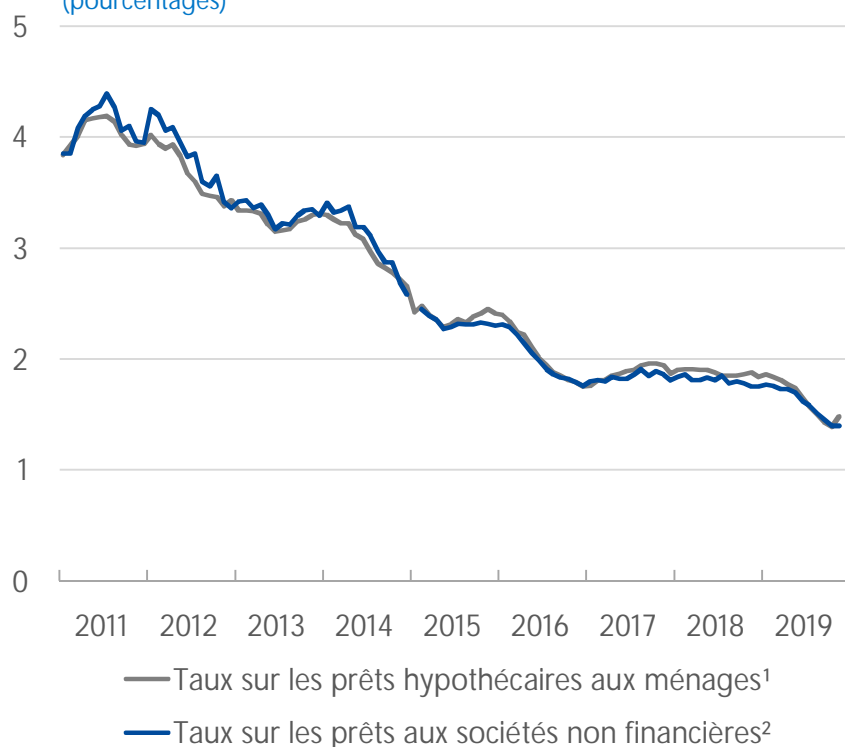
Cette impulsion n'induit-elle pas une prise de risques excessifs ?

Environnement de taux bas et autres défis structurels pour le secteur financier

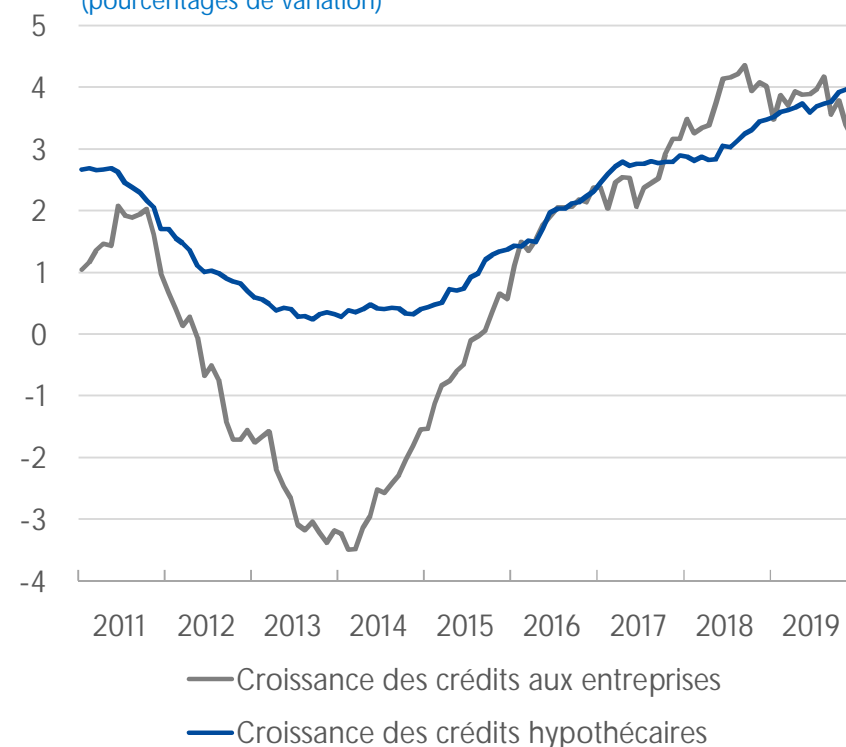


La baisse sensible des taux d'intérêt sur les prêts aux ménages et aux entreprises a soutenu l'évolution du crédit dans la zone euro

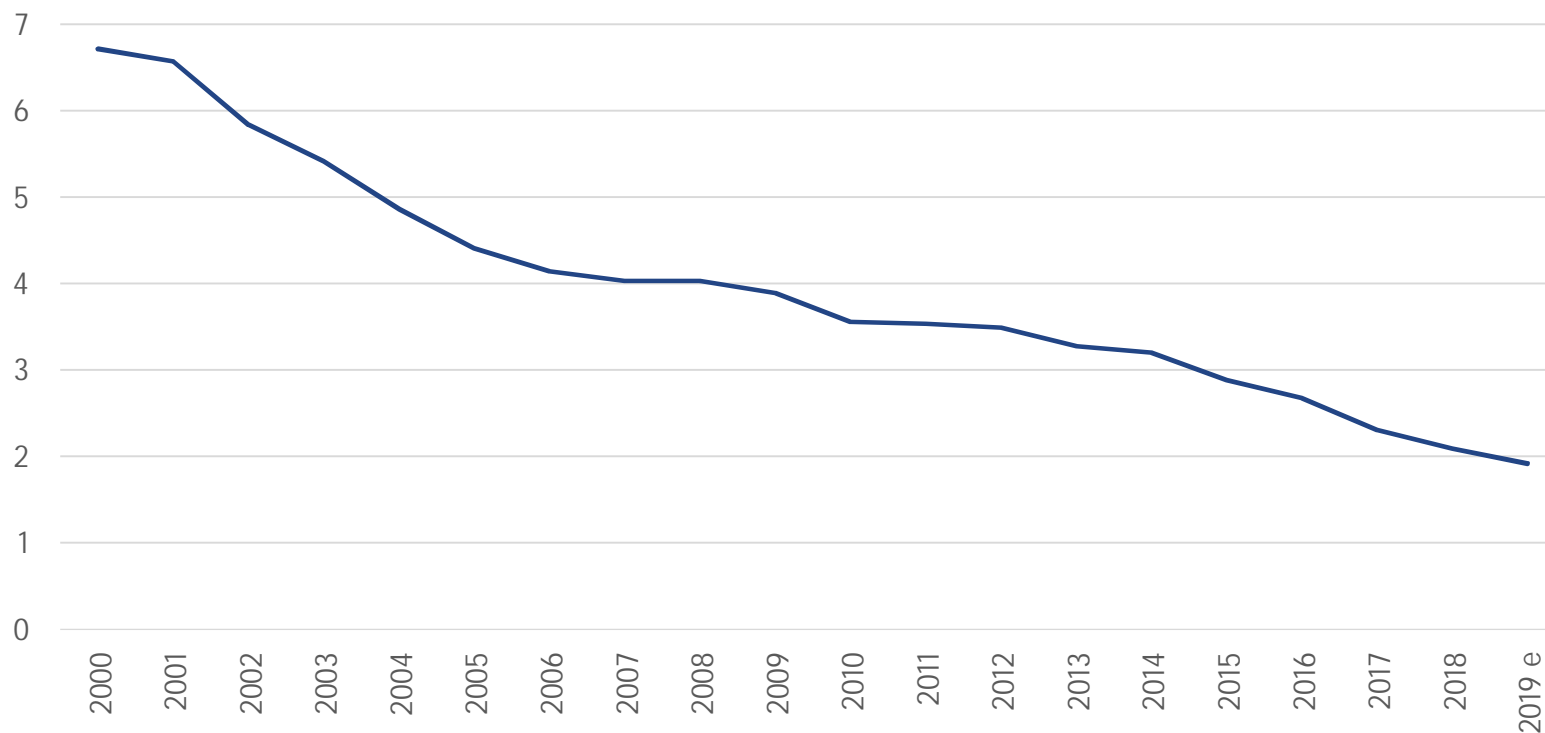
Taux d'intérêt
(pourcentages)



Évolution du crédit au secteur privé
(pourcentages de variation)



Les charges d'intérêts de la dette publique de la Belgique ont reculé (pourcentages du PIB)





Pourquoi une impulsion monétaire de cette ampleur ?

Fonctionne-t-elle encore ?

Cette impulsion n'induit-elle pas
une prise de risques excessifs ?

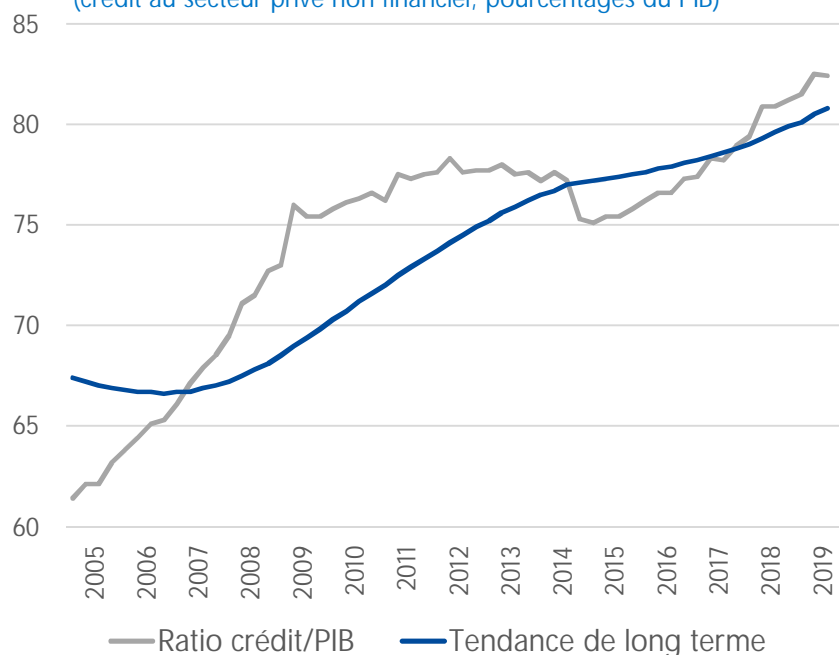
Environnement de taux bas et
autres défis structurels pour
le secteur financier



L'accélération du cycle de crédit en Belgique requiert la constitution préventive de coussins de fonds propres contracycliques

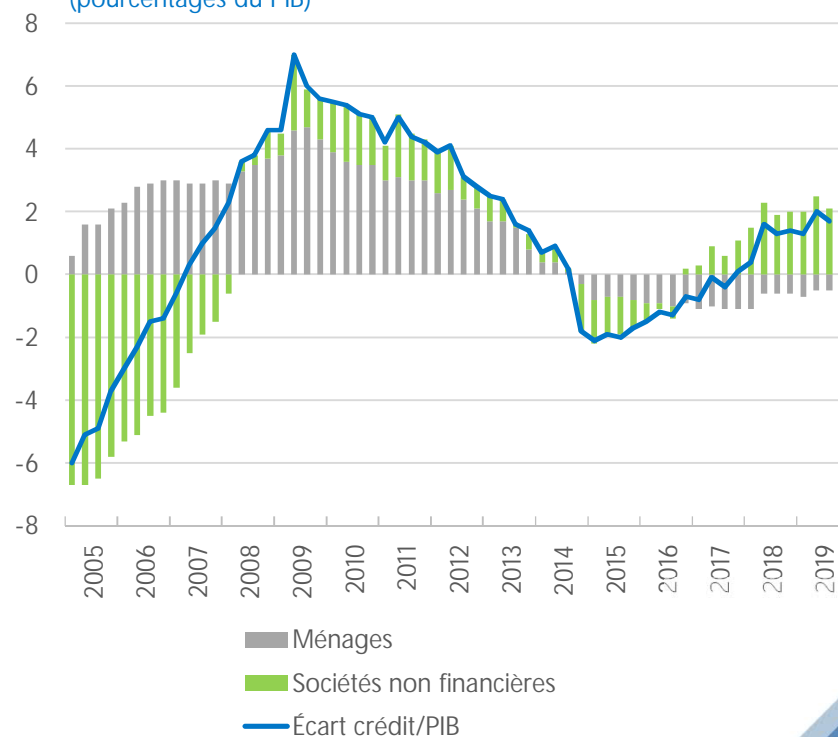
Ratio crédit/PIB

(crédit au secteur privé non financier, pourcentages du PIB)



Écart crédit/PIB¹

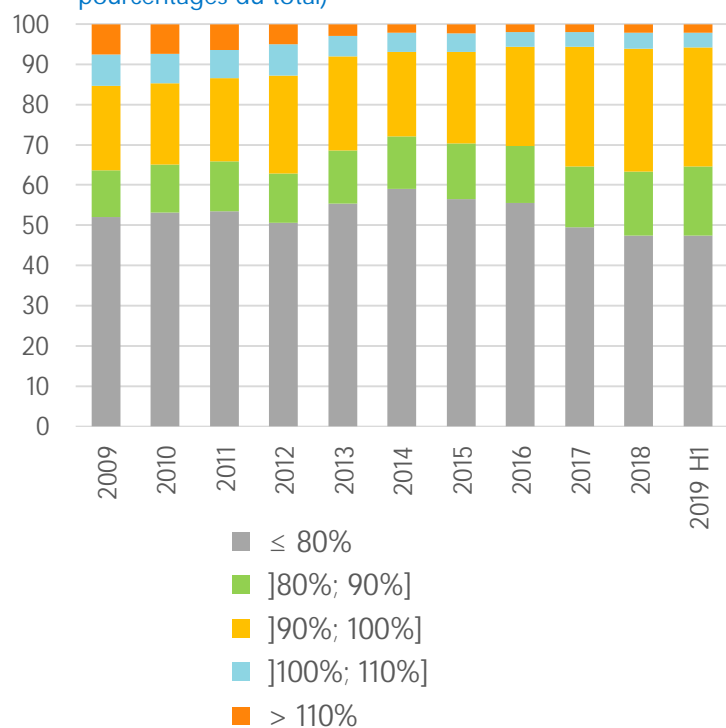
(pourcentages du PIB)



De nouvelles attentes prudentielles visent une amélioration de la qualité des prêts hypothécaires tout en maintenant l'accès au crédit

Ratio loan-to-value (quotité)

(nouveaux crédits hypothécaires par année d'émission, pourcentages du total)



Attentes prudentielles pour les nouveaux prêts hypothécaires belges

- ◆ Points de repère pour l'octroi de crédits hypothécaires: seuils et marges de tolérance
- ◆ Quotité (LTV) et crédits présentant une combinaison de risques spécifiques (poches de risque)
- ◆ Limites flexibles, visant à garantir l'accès aux emprunteurs solvables:
 - ◇ 35% des prêts aux primo-acquéreurs peuvent dépasser le seuil de 90% de LTV

Politiques monétaire et macroprudentielle : un dosage schizophrène ?

- ◆ **Politique monétaire** – conditions économiques et financières pour l'ensemble de la zone euro
 - ◇ Ne peut souffrir de différenciation entre les États ou entre les segments du marché financier



- ◆ Il en va autrement pour la **politique macroprudentielle**
 - ◇ Elle peut endiguer les effets secondaires de l'environnement de taux bas grâce à des actions ciblées
 - ◇ Elle permet à la politique monétaire de se concentrer sur les effets macroéconomiques de son impulsion
 - ◇ Elle veille à la robustesse du secteur financier de telle sorte que le canal de transmission de la politique monétaire reste intact

- ◆ Si les risques pesant sur la stabilité financière sont largement répandus, la politique monétaire a bel et bien un rôle à jouer
 - ◇ Rien n'indique que tel soit le cas



Pourquoi une impulsion monétaire de cette ampleur ?

Fonctionne-t-elle encore ?

Cette impulsion n'induit-elle pas une prise de risques excessifs ?

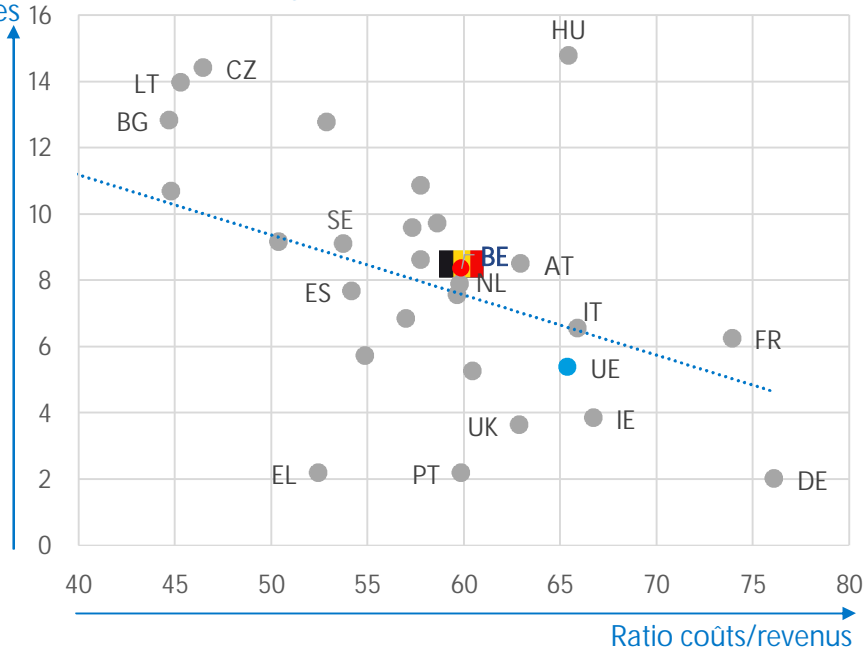
Environnement de taux bas et autres défis structurels pour le secteur financier



Le secteur financier belge reste solide, mais l'environnement de taux bas et d'autres évolutions structurelles posent des défis croissants

Profitabilité et coûts des banques européennes
(2019T2, pourcentages)

Rendement des fonds propres



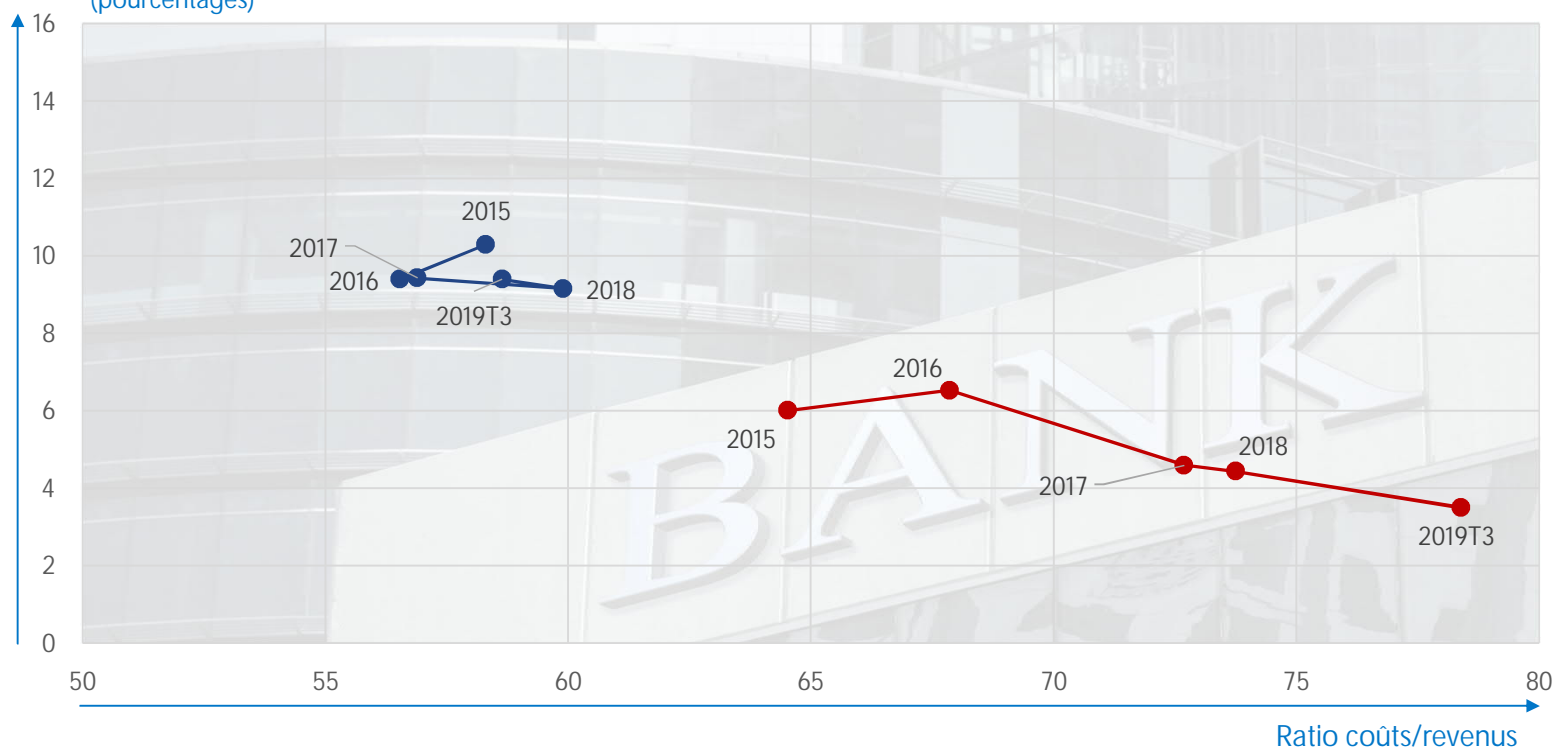
Défis structurels

- ◆ Environnement de taux bas
- ◆ Numérisation et BigTech
- ◆ Cybersécurité
- ◆ Incidence du changement climatique et de la transition énergétique
- ◆ Blanchiment de capitaux

Les caractéristiques propres aux banques jouent également un rôle important en Belgique

Rendement des fonds propres

Profitabilité du secteur bancaire belge (pourcentages)



● Quatre plus grandes banques

● Banques (d'épargne) plus petites

Se mettre en ordre de marche, pour que
l'économie de demain soit forte et durable



Des défis importants pour
les finances publiques

S'inscrire dans un contexte
changeant

Mobiliser les entreprises et le
capital humain



Begrotingstekort België verviervoudigt tegen 2020: “Tot 12 miljard euro”

Le déficit de l'Etat va grimper à 12 milliards en 2020

Budget en déficit de 12,4 milliards: le Bureau du Plan tire la sonnette d'alarme

Koen Geens hérite d'une bombe budgétaire de 12 milliards d'euros

Begrotingstekort dubbel zo groot als gedacht

‘Staatsschuld kan oplopen tot 200 procent’

Le déficit de l'État va grimper à 12 milliards

“Begrotingstekort loopt in 2020 op tot 12 miljard euro”

Schuldenberg stapelt zich op tot 12 miljard euro: wie durft de begroting nog aanpakken?

La situation des finances publiques belges s'est détériorée en 2019

(pourcentages du PIB)

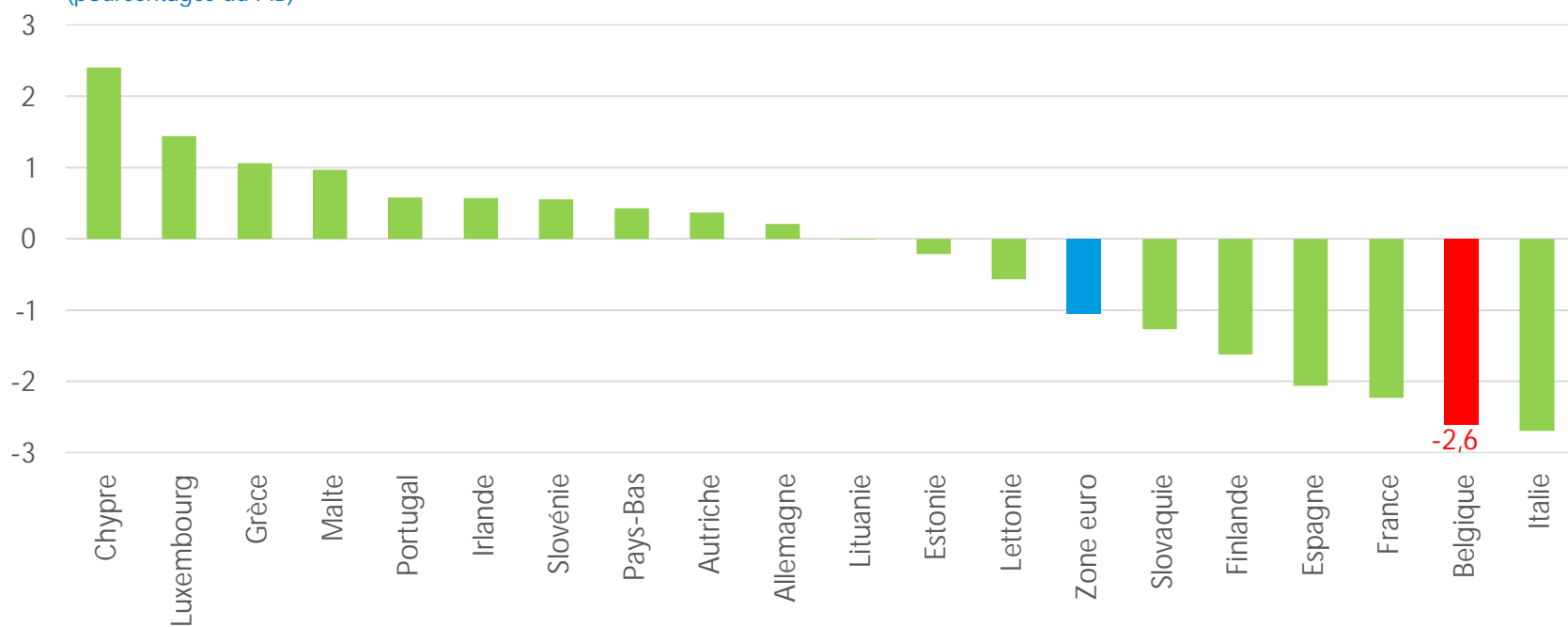
Avantage temporaire au niveau des recettes de l'impôt des sociétés

	2016	2017	2018	2019 e
Recettes (a)	50,7	51,2	51,4	50,3
Dépenses primaires ¹ (b)	50,4	49,6	50,0	50,1
Charges d'intérêts (c)	2,7	2,3	2,1	1,9
Solde de financement nominal (= a – b – c)	-2,4	-0,7	-0,7	-1,7
p.m. Solde de financement structurel	-2,4	-1,7	-1,8	-2,4
Dette publique	104,9	101,8	100,0	99,1

Le déficit budgétaire structurel s'est creusé, s'éloignant encore plus de l'équilibre

Selon les prévisions pour 2021, le déficit de la Belgique sera presque le plus élevé de la zone euro

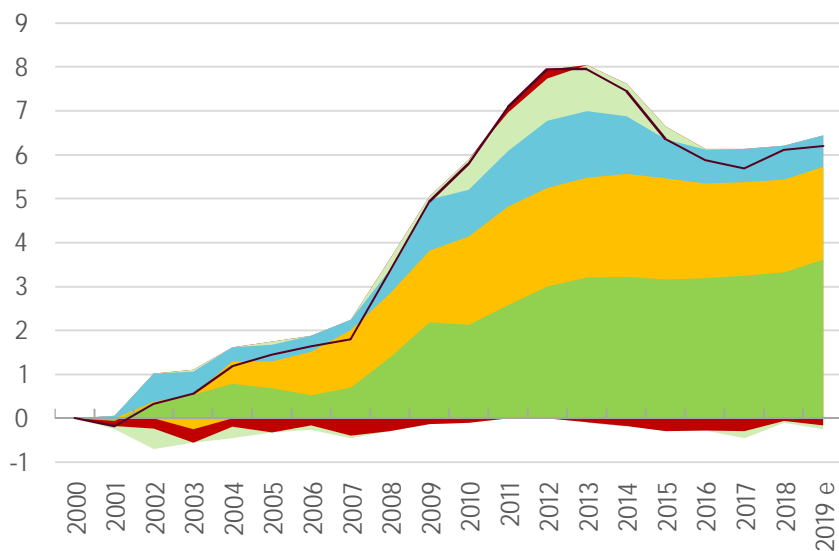
Solde de financement des administrations publiques
(pourcentages du PIB)



À l'inverse des autres dépenses primaires, les investissements publics n'ont pas progressé et restent relativement faibles en Belgique

Dépenses publiques primaires

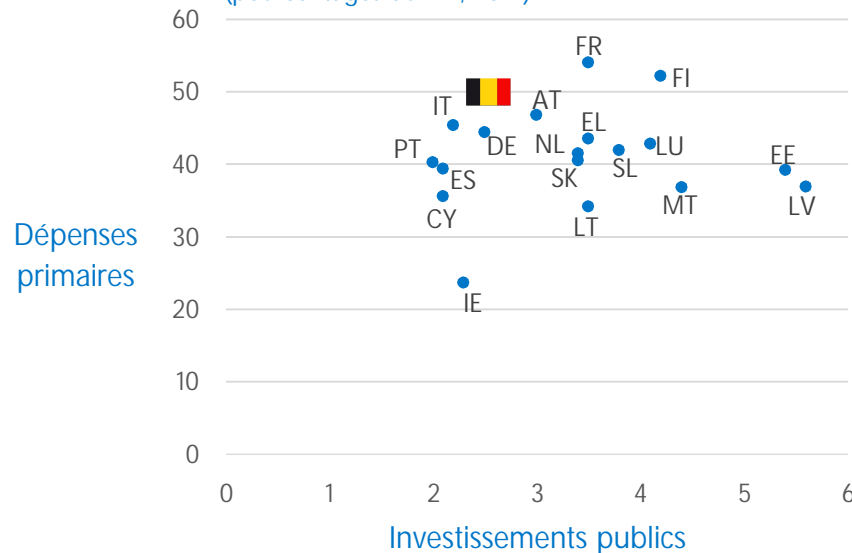
(points de pourcentage du PIB potentiel, variation par rapport à 2000)



- Transferts courants et en capital
- Investissements
- Subsidies aux entreprises
- Rémunérations et acquisitions
- Prestations sociales
- Total

Dépenses publiques primaires et investissements publics

(pourcentages du PIB, 2019)



Les taux d'intérêt bas n'offrent-ils pas de nouvelles marges de manœuvre budgétaires ?

Évolution du taux de marché à long terme
(OLO à dix ans)



Oui:

- ◆ Taux de référence des obligations à dix ans: 0,19 % en 2019
- ◆ Le poids des charges d'intérêts est revenu de 3,5 % du PIB en 2012 à 1,9 % en 2019

Mais (l'argent pas cher ne signifie pas de l'argent gratuit):

- ◆ Cette marge a déjà été utilisée
 - ◇ Détérioration du solde primaire
- ◆ Le niveau de la dette reste élevé, ce qui rend les finances publiques belges vulnérables
 - ◇ En cas de ralentissement conjoncturel
 - ◇ En cas de hausse des taux d'intérêt
 - Les taux ne vont pas rester à leur niveau actuel indéfiniment
 - La prime de risque pourrait, en cas de progrès insuffisants, augmenter rapidement

Des défis importants pour les finances publiques

S'inscrire dans un contexte changeant

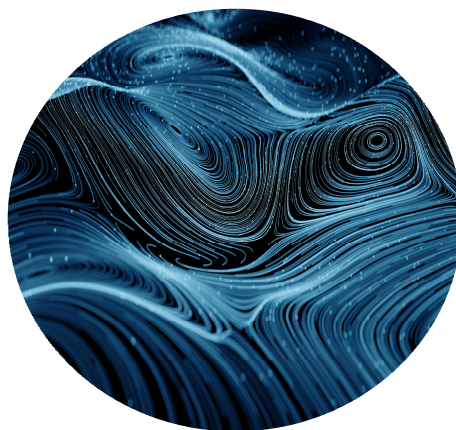
Mobiliser les entreprises et le capital humain



S'inscrire dans un contexte changeant



Tensions sur le commerce international



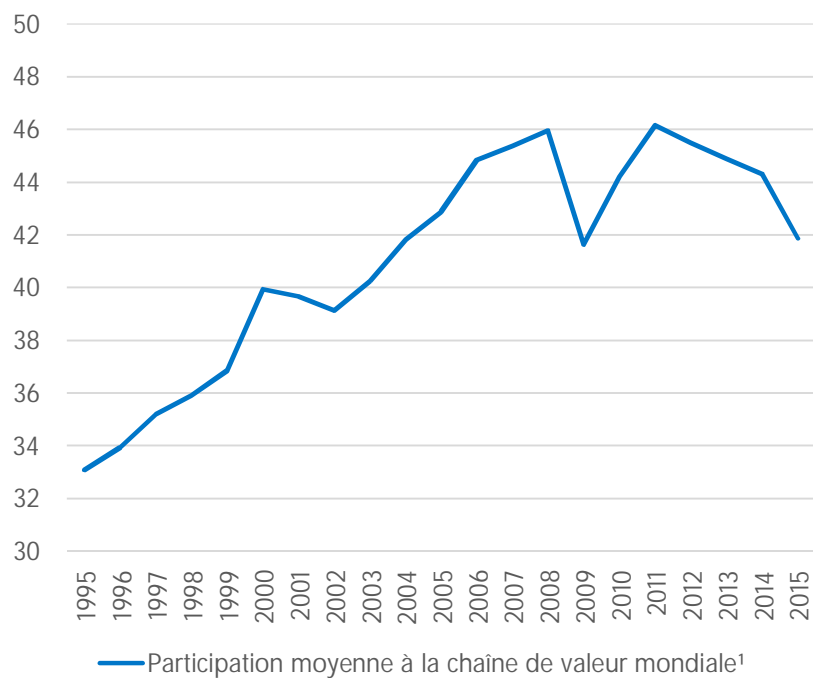
Révolution numérique



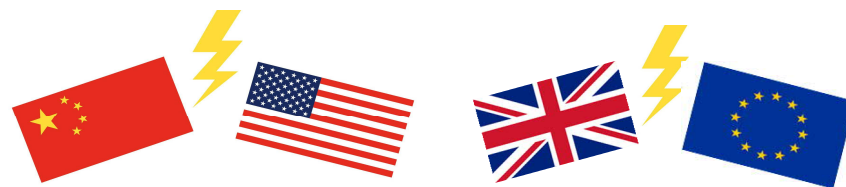
Vers une économie neutre pour le climat

Les échanges internationaux se modifient en profondeur

◆ La mondialisation marque le pas



◆ Influence des tensions commerciales ...



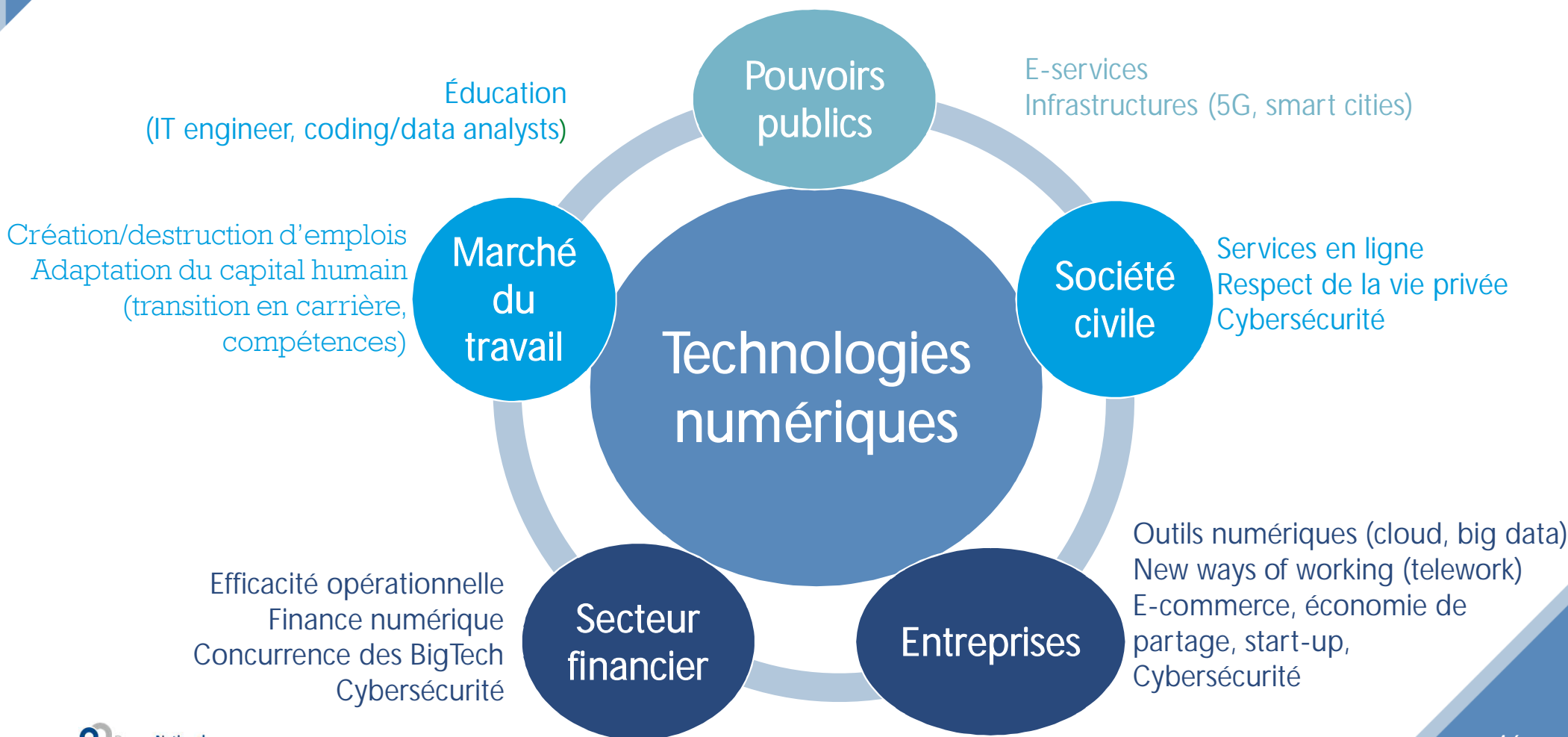
◆ ...des nouvelles technologies sur les chaînes de production ...



◆ ... et des contraintes environnementales



La révolution numérique concerne tous les acteurs

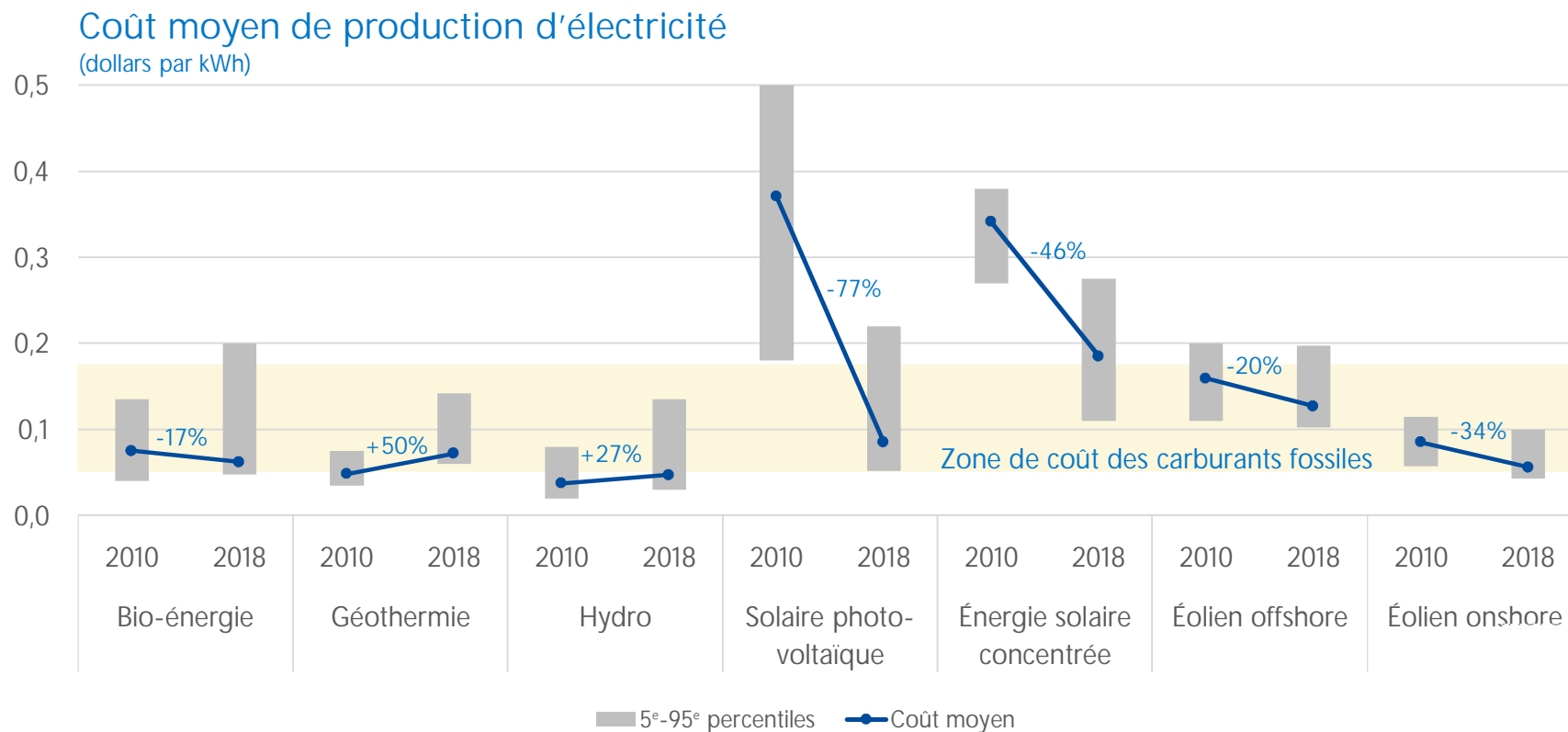


Vers une économie neutre pour le climat

- ◆ Les pays de l'Union européenne se sont engagés à la neutralité climatique en 2050
- ◆ Cela nécessite une adaptation majeure des modes de production et de consommation
 - ◇ Renoncer à terme à l'utilisation des énergies fossiles
- ◆ Il convient d'opérer la transition de manière efficace
 - ◇ Maîtriser les hausses de coûts
 - ◇ Minimiser l'incidence sur le potentiel de production
 - ◇ Tenir compte de la dimension sociale



Un facteur positif: les filières bas carbone sont de plus en plus compétitives



Comment réussir une transition difficile ?

- ◆ Rôle de pilotage des pouvoirs publics dans un contexte technologique incertain
 - ◇ Cadre réglementaire stable et prévisible (sinon risque d'actifs échoués)
 - ◇ Approche cohérente (fiscalité, subsides, normes, ...)
- ◆ Encourager les comportements qui favorisent la durabilité



Des défis importants pour les
finances publiques

S'inscrire dans un contexte
changeant

Mobiliser les entreprises et
le capital humain



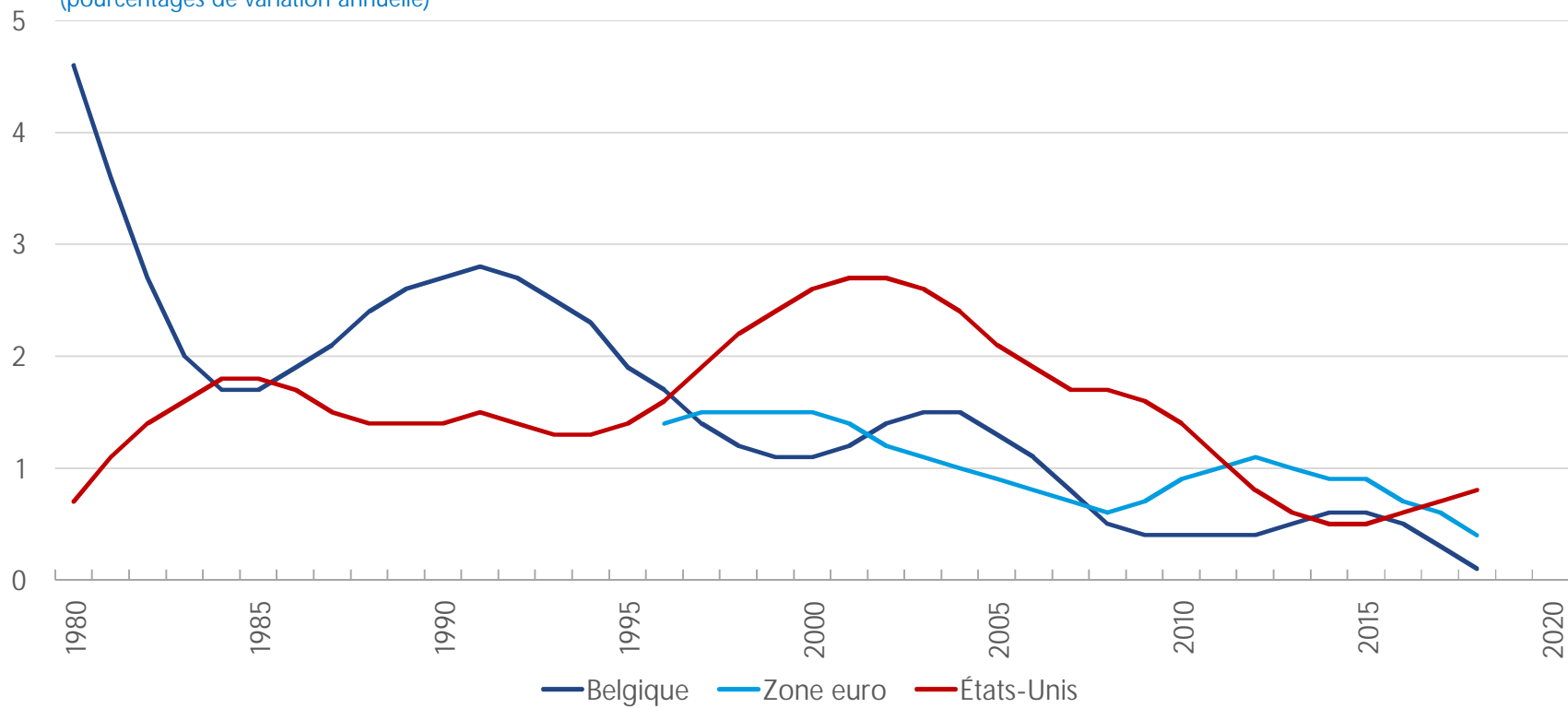
Un ensemble d'actions pour s'inscrire dans l'économie de demain

- ◆ Développement et diffusion de l'innovation
- ◆ Renforcement qualitatif et quantitatif du capital humain
- ◆ Réallocation aisée des activités et des compétences



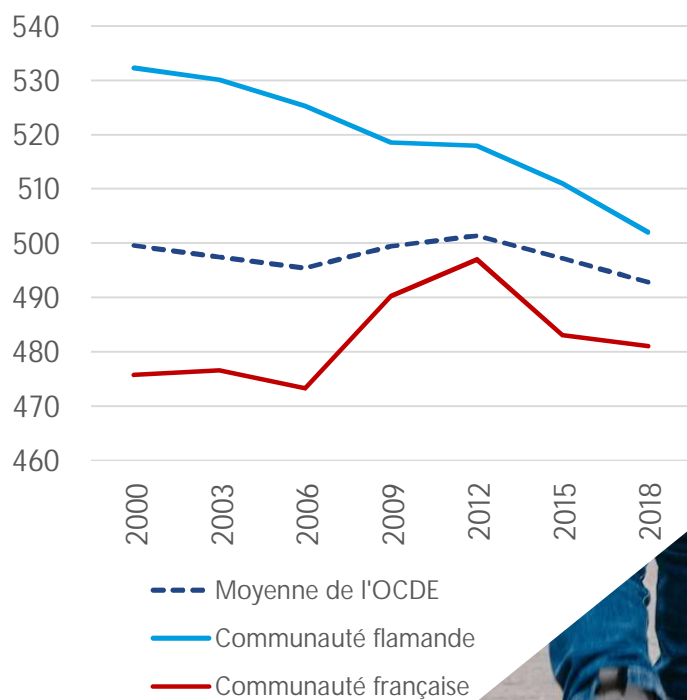
L'essoufflement de la croissance de la productivité belge s'accroît

Croissance de la productivité apparente du travail
(pourcentages de variation annuelle)



Une éducation initiale de qualité et inclusive est indispensable

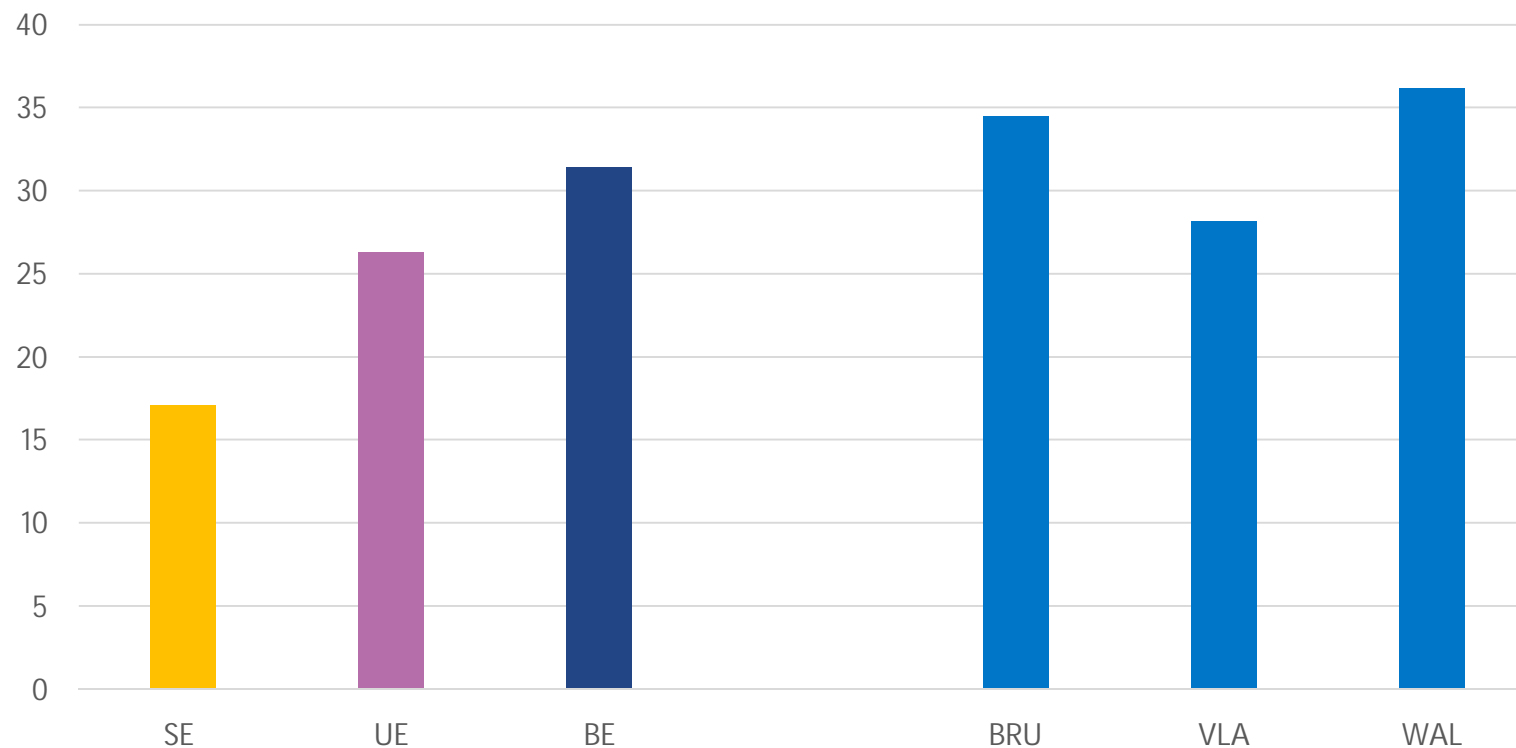
Évolution des scores PISA en lecture



Source: OCDE.

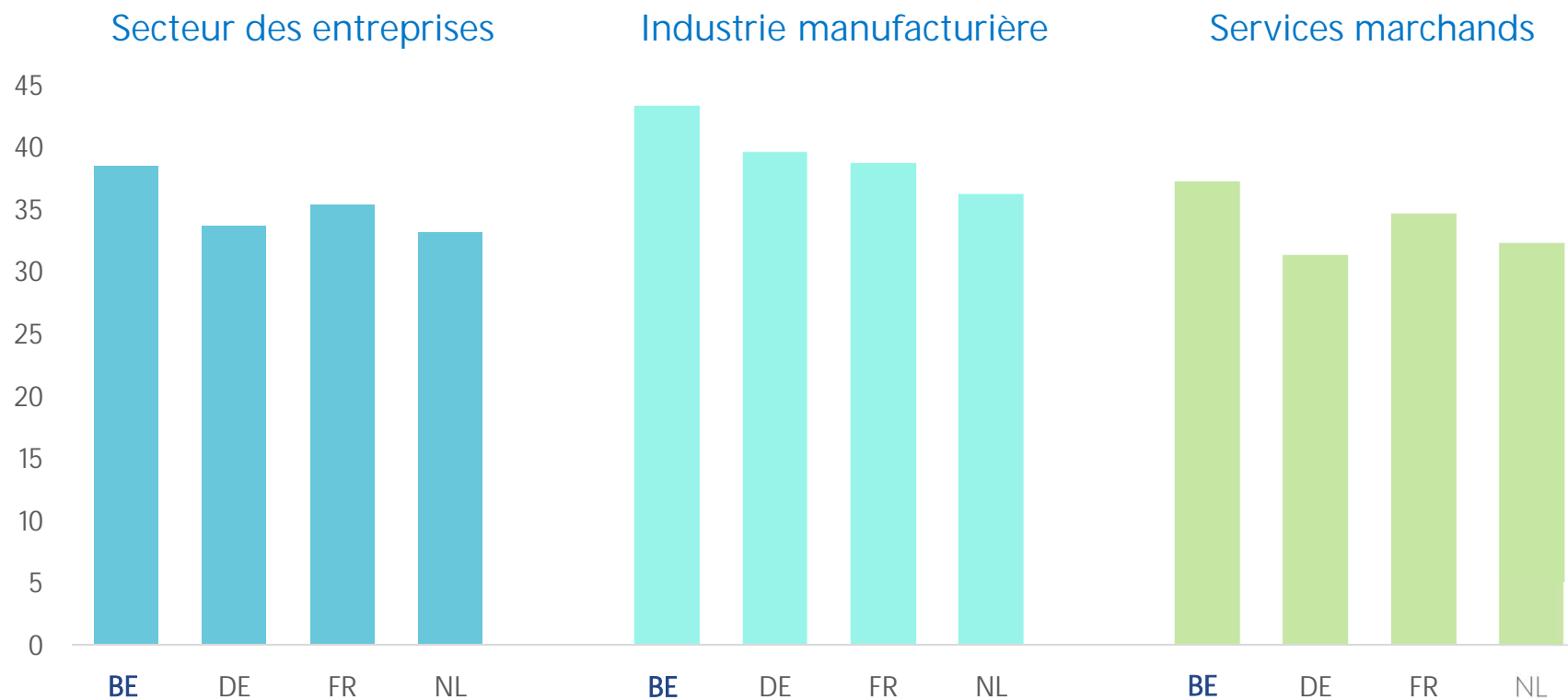


La proportion d'inactifs reste élevée dans chacune des régions (pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans, 2018)



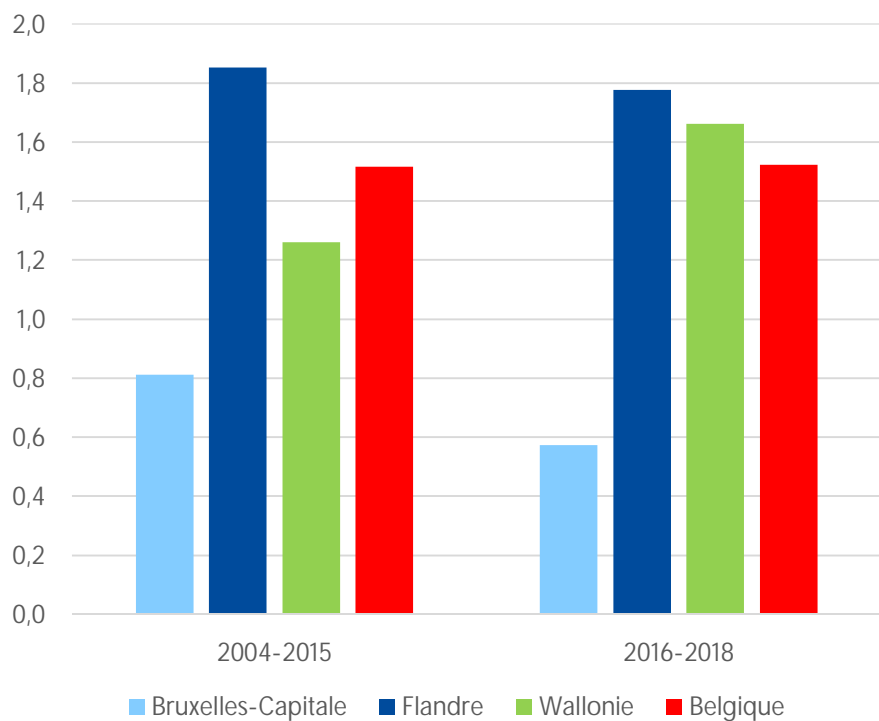
Préserver la compétitivité, alors que les coûts salariaux sont plus élevés que dans les pays voisins

(coûts salariaux horaires en euros, 2018)

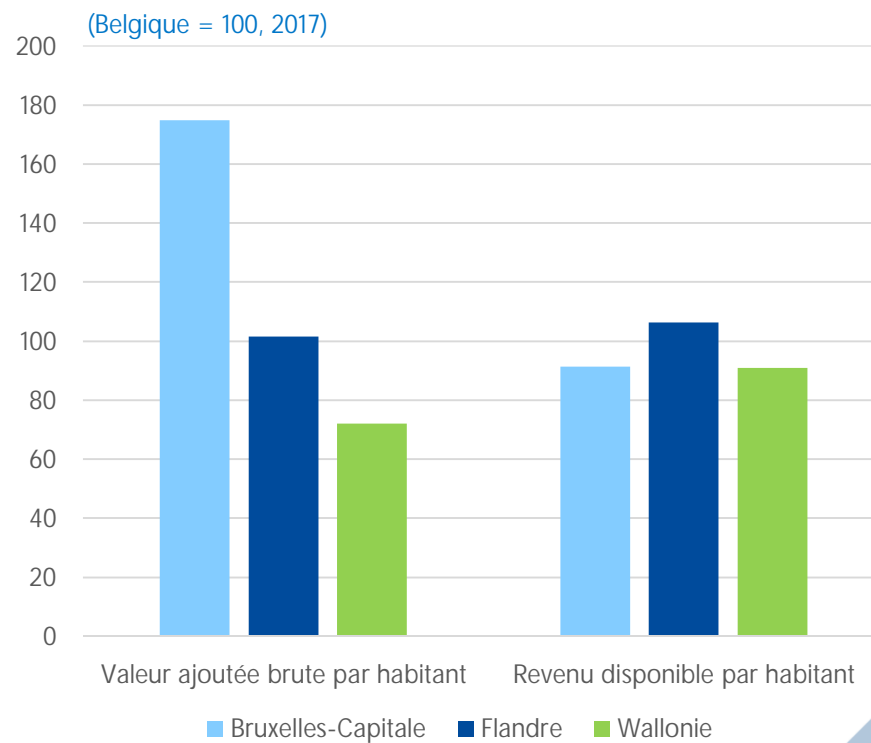


Les écarts de performance entre les régions restent importants

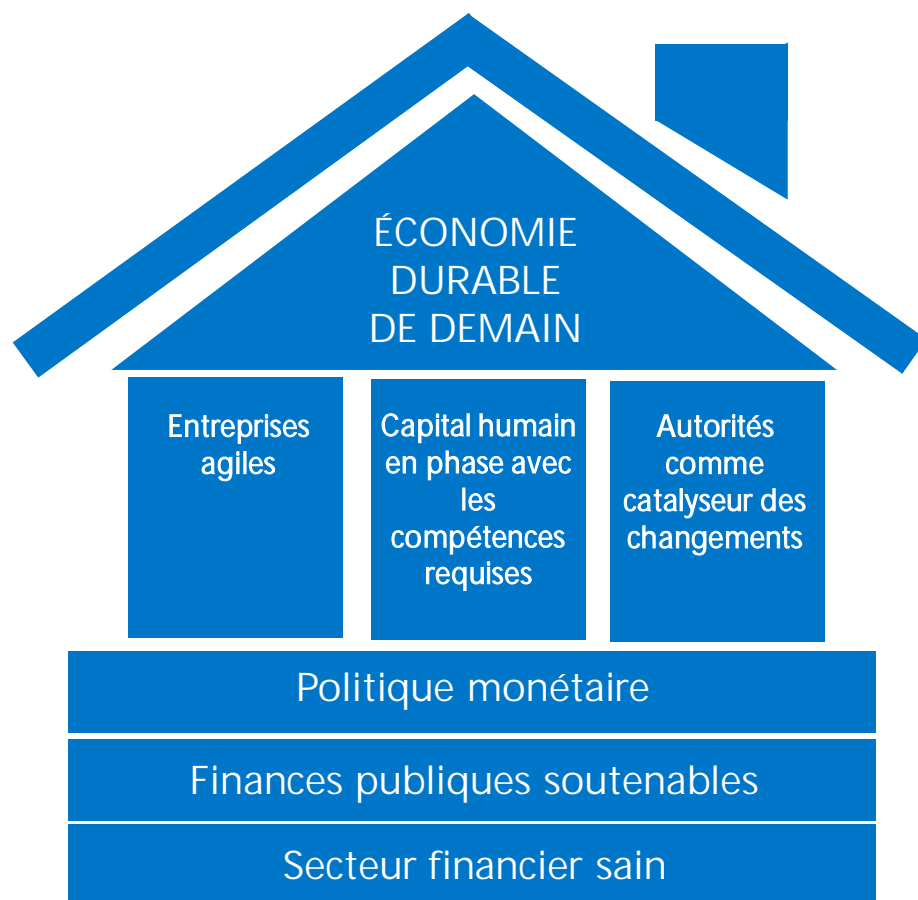
Croissance de la valeur ajoutée par région (pourcentages de variation annuelle moyenne, en volume)



Valeur ajoutée et revenu disponible par habitant (Belgique = 100, 2017)



Conclusion



... pour construire
de manière durable
l'économie de
demain



Établir des bases
saines en Europe et
en Belgique ...

Questions ?

Rapport annuel 2019

Gouverneur Pierre Wunsch | Namur

2 mars 2020