

Belgique : Conclusions des services du FMI à l'issue de la mission 2023 au titre de l'article IV

POUR PUBLICATION IMMÉDIATE

Les conclusions décrivent les observations préliminaires des services du FMI au terme d'une visite ou mission officielle dans un pays membre. Les missions sont effectuées dans le cadre des consultations périodiques au titre de [l'article IV](#) des statuts du FMI, dans le contexte d'une demande d'utilisation des ressources du FMI, dans le cadre des discussions sur les programmes de suivi des services du FMI ou d'autres formes de suivi de l'évolution économique.

Les autorités ont consenti à la publication de la présente déclaration. Les avis exprimés dans cette déclaration sont ceux des services du FMI et ne représentent pas nécessairement ceux du Conseil d'administration du FMI. Sur la base des conclusions préliminaires de cette mission, les services du FMI prépareront un rapport qui, sous réserve de l'approbation de la direction du FMI, sera soumis à l'examen et à l'approbation du Conseil d'administration du FMI.

Soutenue par des mesures vigoureuses et opportunes, l'économie belge a fait preuve de résilience en absorbant une série de chocs au cours des trois dernières années. Néanmoins, comme dans la plupart des pays de la zone euro, la croissance ralentit, l'inflation sous-jacente demeure élevée et les crises pandémique et énergétique ont accru une dette publique et des déficits budgétaires structurels déjà importants. Dans le même temps, le vieillissement de la population et la transition climatique exercent une pression sur les finances publiques, tandis que la faiblesse de la productivité et de la participation au marché du travail freine la croissance potentielle. Les politiques publiques devraient continuer de se concentrer sur la résolution de cette confluence de défis cycliques et structurels :

- Un ajustement budgétaire durable et, idéalement, sans délai est nécessaire pour garantir la viabilité du modèle social redistributif et solidaire de la Belgique, pour restaurer des coussins de sécurité en vue d'absorber des chocs futurs, pour réduire la dette et les vulnérabilités qui y sont associées, et pour soutenir la désinflation. La consolidation budgétaire doit s'accompagner d'une rationalisation et d'une plus grande efficacité des dépenses à tous les niveaux de gouvernement, et doit s'appuyer sur des réformes, notamment en matière fiscale, de pensions et de soins de santé.*
- Des réformes des marchés du travail et des produits restent nécessaires pour stimuler la productivité et la croissance potentielle, ce qui contribuera également à atténuer les effets de l'assainissement budgétaire et le coût du vieillissement. Les efforts visant à faire progresser la transition climatique devraient être accélérés de manière coordonnée entre le fédéral et les entités fédérées.*
- Dans le contexte d'un rapide changement des conditions financières, le récent resserrement de la politique macroprudentielle contribuera à préserver la résilience du secteur financier. Un renforcement de la supervision, de la gestion de crise et du niveau de préparation à la résolution, du cadre macroprudentiel et de l'évaluation du risque systémique assureront une meilleure protection de l'économie contre les chocs macrofinanciers.*

Perspectives et risques économiques

La croissance devrait décélérer en 2023-2024, et l'inflation, plus faible en 2023, remontera en 2024. La croissance devrait revenir de 3,2 % en 2022 à environ 1 % cette année et l'année prochaine, reflétant un environnement extérieur moins favorable et un ralentissement de la demande intérieure. À moyen terme, elle devrait revenir à son niveau potentiel d'environ 1,25 %. L'inflation totale devrait retomber à 2,5 % en 2023 en raison de la baisse des prix de l'énergie, mais remontera à nouveau en 2024, probablement au-delà de 4 %, essentiellement du fait de la dissipation des effets des mesures de soutien aux prix de l'énergie s'estomperont. L'inflation sous-jacente restera élevée, à hauteur de 7,5 % en 2023 et de 3,75 % en 2024. Le marché du travail restera tendu. La demande extérieure et la compétitivité se redressant progressivement, le compte courant extérieure devrait revenir à un léger excédent à moyen terme.

Les perspectives sont soumises à une incertitude et des risques considérables.

L'escalade des tensions géopolitiques, associée aux perturbations des flux commerciaux et financiers, pourrait saper la confiance et l'activité, et raviver les pressions inflationnistes. La politique monétaire des principales banques centrales pourrait être resserrée davantage ou plus longtemps que ce qui est actuellement attendu, ce qui pèserait sur les conditions macrofinancières. A contrario, une réaction de politique insuffisante face à de nouvelles tensions sur les prix accentuerait le risque d'une spirale prix-salaires, d'autant que l'indexation des salaires est automatique en Belgique. Une formation de gouvernement qui se prolongerait dans le temps après les élections de juin risquerait de retarder l'ajustement et les réformes budgétaires nécessaires, d'accroître les primes de risque et d'aggraver la dynamique de la dette.

Renforcer l'assainissement budgétaire

Un ajustement budgétaire est nécessaire pour préserver le modèle social de la Belgique, pour faire baisser l'inflation, réduire la dette et reconstituer des réserves.

Le contrat social belge se caractérise par un niveau de redistribution élevé et de larges filets de sécurité. Le modèle est parvenu à réduire les inégalités et à atténuer les répercussions des multiples chocs qui ont frappé l'économie depuis la pandémie. Il génère toutefois d'importants déficits structurels, alimente une dette croissante et subit la pression d'une population vieillissante. Assurer sa pérennité requiert de procéder à des réformes supplémentaires. En outre, une politique budgétaire plus restrictive est nécessaire afin de soutenir la désinflation. Une marge de manœuvre budgétaire limitée entrave aussi les possibilités de faire face aux chocs futurs, et des coussins de sécurité doivent être reconstitués.

La situation budgétaire s'est structurellement détériorée depuis la pandémie et la crise énergétique. Dans un scénario dans lequel aucun autre ajustement ne serait opéré, le déficit budgétaire resterait élevé et continuerait de s'alourdir à moyen terme, reflétant principalement l'incidence des mesures permanentes en termes de prestations sociales et de rémunération adoptées durant la pandémie, l'indexation, le vieillissement de la population et l'augmentation des charges d'intérêts. Le déficit global devrait atteindre environ 5,5 % du PIB d'ici 2028, un niveau nettement supérieur à la tendance qu'il affichait

avant la pandémie. La dette publique dépasserait 115 % du PIB. L'accroissement de l'endettement et des taux d'intérêt entraînera une hausse des coûts d'emprunt annuels de près de 1 % du PIB.

Les défis budgétaires nécessitent un assainissement important, soutenu et, idéalement, sans délai. Le projet de plan budgétaire 2024 contribuera à diminuer le déficit des administrations publiques à partir de 2023, mais des réductions plus structurelles sont nécessaires à tous les niveaux de pouvoir. En comparaison avec un scénario de référence à politique inchangée, un ajustement primaire structurel minimum de 0,6 point de pourcentage du PIB en 2024, et de 0,8 point de pourcentage par an au cours de la période 2025-2030 - soit un ajustement cumulé de 5,7 points de pourcentage du PIB -, serait nécessaire pour compenser plus que largement l'augmentation estimée des dépenses liées au vieillissement, aider à atteindre un équilibre structurel d'ici 2030 et ancrer solidement la dette publique sur une trajectoire baissière la conduisant vers 60 % du PIB.

L'ajustement budgétaire devrait se focaliser sur la rationalisation des dépenses et l'amélioration de l'efficacité, laquelle se révèle être à la traîne par rapport aux pays les plus performants. Compte tenu du niveau d'imposition élevé, la marge de manœuvre pour mobiliser des recettes fiscales supplémentaires semble être relativement limitée, même si les réformes fiscales doivent être poursuivies.

Par rapport aux projections antérieures à la pandémie, ce sont les dépenses relatives aux prestations sociales et à la masse salariale du secteur public qui ont le plus augmenté, alourdissant encore les dépenses de, respectivement, quelque 3 et 0,6 points de pourcentage du PIB d'ici 2028. Les dépenses consenties au titre des prestations sociales ont dépassé de 5,2 points de pourcentage du PIB la moyenne de celles des économies avancées de l'UE en 2021, tandis que les performances sur le plan social n'ont pas été supérieures à celles des pairs, ce qui laisse entrevoir des possibilités de gains d'efficacité, notamment à la faveur d'un réexamen des mécanismes d'indexation automatique. Dans la poursuite de l'ajustement budgétaire, il convient de préserver les investissements publics à haut rendement, lesquels sont essentiels pour stimuler la croissance potentielle.

Les réformes budgétaires sont primordiales pour soutenir les efforts d'assainissement :

- *Retraites.* Alors que le système de retraite était déjà confronté à des coûts croissants liés au vieillissement, le relèvement des pensions minimales et les bonus de pension décidés respectivement en 2020 et 2022 accroissent les déficits attendus du système durant la période comprise entre 2022 et 2070. L'accord conclu en juillet 2023 visant à compenser ces coûts est à saluer. Le vieillissement continuera cependant de peser sur le système à moyen terme, ce qui appelle de nouvelles réformes en termes de soutenabilité, notamment pour favoriser un relèvement de l'âge effectif de départ à la retraite.
- *Soins de santé.* Les résultats en matière de santé sont comparativement bons, mais ils sont obtenus à un coût relativement élevé. Des gains d'efficacité pourraient contribuer à absorber une partie de l'alourdissement prévu des dépenses de santé, y compris les soins de longue durée, lié au vieillissement. Cela nécessiterait des réformes d'envergure, telles qu'accorder une importance accrue aux soins préventifs, réformer l'organisation et le rôle des hôpitaux et continuer d'encourager

l'utilisation de médicaments génériques.

- *Politique et administration fiscales.* Il convient de poursuivre la mise en œuvre du projet de réforme fiscale de 2022 afin de contribuer à améliorer la participation au marché du travail et de rendre le système fiscal plus équitable. Il est souhaitable de réduire progressivement ou d'éliminer les écarts de taux de TVA, tout en adoptant des mesures visant à en atténuer l'incidence sur les ménages à faible revenu. L'imposition du capital devrait être plus cohérente entre les différentes sources de revenus, en particulier en ce qui concerne les biens immobiliers et les plus-values. La réforme devrait être au moins budgétairement neutre et, idéalement, réduire le déficit. Les efforts déployés pour continuer de renforcer l'administration fiscale contribueront à améliorer la collecte des impôts.

La gestion budgétaire bénéficierait d'une meilleure coordination entre le fédéral et les entités fédérées. Les chocs successifs ont également aggravé la situation budgétaire des régions et des communautés. Cependant, la coordination entre les différentes entités est limitée en raison du manque de hiérarchie entre elles et de l'absence d'un mécanisme de responsabilité à tous les niveaux. À l'avenir, l'ajustement budgétaire au niveau des régions et des communautés devrait s'intégrer dans un plan de consolidation plus large, avec des limites strictes de dépenses appliquées à tous les niveaux de gouvernement.

Préserver la résilience du secteur financier

Le secteur financier a bien résisté à une série de chocs, mais les risques systémiques s'accroissent. La rentabilité des banques et l'adéquation des fonds propres ont progressé. Les coussins de liquidité sont par ailleurs abondants. Les tests de résistance montrent un degré élevé de résilience du secteur financier. La vigilance n'en est pas moins de mise car les risques sont en augmentation. Premièrement, le cycle immobilier s'est inversé. La correction s'est avérée ordonnée, modérant des valorisations quelque peu élevées, et la prévalence généralisée de prêts hypothécaires à taux fixe, la situation financière solide des ménages et le faible taux d'inoccupation des immeubles commerciaux sont autant d'éléments rassurants. Néanmoins, des segments plus risqués des prêts immobiliers pourraient devenir vulnérables si les conditions macrofinancières se détérioraient ou si des facteurs structurels (par exemple, le travail à domicile) venaient à s'intensifier. Deuxièmement, les banques pourraient faire face à des risques dans un environnement de taux d'intérêt en rapide évolution. Troisièmement, des vulnérabilités touchant l'endettement des entreprises pourraient apparaître, dans la mesure où celles d'entre elles qui affichent une rentabilité plus faible sont confrontées à des pressions sur les coûts, à des conditions de financement plus strictes et à une croissance plus limitée.

Malgré le retournement du cycle financier, le récent resserrement de la politique macroprudentielle opéré par la Banque nationale de Belgique (BNB) était approprié. Réagissant à l'évolution des risques macrofinanciers, la BNB a activé le coussin de fonds propres contracyclique et concomitamment recalibré le coussin sectoriel pour le risque systémique (SSyRB) maintenu pour faire face aux risques liés aux prêts hypothécaires résidentiels. L'ajustement des coussins de fonds propres devrait permettre de mobiliser un montant additionnel de 1,6 milliard d'euros de capital pour absorber les pertes inopinées qui résulteraient d'une détérioration plus large de l'environnement macrofinancier, tout en préservant la capacité d'amortir les pertes que pourrait induire

une correction brutale du marché du logement. Toutefois, il ne serait pas avisé d'abaisser encore le SSyRB tant que les perspectives du marché immobilier ne seront pas plus claires. La BNB devrait rester vigilante quant à de potentiels effets procycliques inattendus du resserrement macroprudentiel.

La surveillance du secteur financier est bien développée, mais le cadre de la politique financière pourrait être renforcé dans plusieurs domaines.

- *Surveillance.* La BNB peut encore améliorer son cadre de gouvernance des banques et assurer un meilleur suivi de leurs objectifs de fonds propres internes. La collaboration déjà très étroite entre la BNB et l'Autorité des services et marchés financiers peut encore être étayée par un meilleur partage de l'information et par l'intégration d'une dimension axée sur la protection des consommateurs. Le cadre réglementaire et de surveillance du secteur de l'assurance est encore perfectible. Les expositions importantes à l'immobilier et aux prêts hypothécaires nécessitent un suivi étroit de la quantité et de la qualité des prêts hypothécaires et une évaluation prudente par les assureurs. Les travaux visant à doper la résilience climatique bénéficieraient de la finalisation du cadre juridique applicable aux partenariats public-privé pour les risques de catastrophes naturelles. Le cadre relatif à la surveillance et aux sanctions en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, et à la surveillance (y compris des établissements de paiement) devrait également être renforcé.
- *Politique macroprudentielle.* À court terme, la capacité de la BNB à mettre en œuvre de manière indépendante la politique macroprudentielle serait confortée par la levée de l'obligation d'obtenir l'approbation formelle du gouvernement à cet effet, à tout le moins en ce qui concerne les instruments visés par la directive et le règlement sur les exigences de fonds propres. Idéalement, la BNB devrait avoir les pleins pouvoirs pour définir la politique macroprudentielle, tout en réservant un rôle consultatif au SPF Finances. Le cadre d'évaluation du risque systémique de la BNB utilisé pour la définition de la politique macroprudentielle pourrait être renforcé.
- *Gestion et résolution des crises.* Le manuel national de résolution devrait être finalisé en accordant une attention particulière aux outils ne faisant pas partie des stratégies de résolution les plus plébiscitées. Il convient de veiller à ce que les plans de résolution soient prêts à être mis en œuvre et à consolider la coordination interne. Le dispositif de fourniture de liquidités d'urgence pourrait être encore étayé en procédant à des ajustements de son cadre de garanties. Le projet de loi visant à renforcer le fonds de garantie des dépôts en le séparant du budget national et en relevant son niveau cible est à saluer.

Promouvoir une croissance plus forte et plus respectueuse de l'environnement

Des réformes continues sont nécessaires pour améliorer les performances du marché du travail. Avec un marché du travail tendu, parvenir à une croissance économique plus vigoureuse nécessitera des améliorations sur les plans de la productivité, de la participation au marché du travail et de la mobilité interrégionale. Il convient de poursuivre les réformes touchant le marché du travail, la fiscalité et les prestations sociales pour accroître de manière effective l'écart de revenu net entre

l'inactivité et le travail, et pour promouvoir une participation renforcée au marché du travail. La réduction de l'inadéquation des compétences et la poursuite de l'accroissement de la flexibilité sur le marché du travail – par exemple, en s'appuyant sur les mesures récentes ciblant les flexi-jobs – ont également un rôle à jouer à cet égard. Les efforts devraient continuer de se concentrer sur une plus grande inclusion des travailleurs d'origine étrangère, des travailleurs moins qualifiés, des travailleurs âgés ainsi que des personnes handicapées.

Des réformes plus profondes des marchés des produits contribueraient à doper la productivité. La croissance de la productivité totale des facteurs a reculé au cours des deux dernières décennies, ramenant les niveaux de productivité en deçà de ceux des économies voisines. La réglementation du secteur de la vente au détail et de la plupart des professions libérales est particulièrement restrictive au regard de celle des autres pays. Rationaliser la réglementation des activités économiques et l'octroi de licences serait également utile. Bien que la libéralisation des industries de réseau soit généralement comparable à celle opérée dans d'autres pays de la zone euro, une réduction supplémentaire des obstacles à la concurrence serait bénéfique.

Pour atteindre des objectifs nationaux ambitieux en matière de climat, il faudra accélérer le déploiement d'efforts soutenus et améliorer la coordination entre le pouvoir fédéral et les entités régionales. La récente prolongation de dix ans de la durée de vie de deux réacteurs nucléaires et l'investissement dans des capacités supplémentaires en matière d'énergies renouvelables et de GNL contribueront à réduire l'empreinte carbone de la Belgique et à accroître la sécurité énergétique. Cela étant, les émissions émanant d'activités qui ne sont, à ce stade, pas incluses dans le système communautaire d'échange de quotas d'émission (SEQE-UE) devraient diminuer de moins de 43 % dans le cadre de la version actuelle du plan national énergie-climat révisé, alors que l'objectif a été fixé à 47 %. Une meilleure coordination entre le pouvoir fédéral et les entités régionales permettrait d'accélérer, d'une part, la prise de décisions sur le front de la politique climatique et, d'autre part, la mise en œuvre de celle-ci. L'extension prévue du SEQE-UE d'ici 2027 devrait être complétée par l'adoption de mesures au niveau national afin de garantir les réductions d'émissions souhaitées, notamment, une taxation majorée du carbone, une réduction des subventions aux combustibles fossiles, des systèmes sectoriels de taxation avec abattement (*feebates*) et des prix planchers/plafonds pour assurer un amortissement suffisant des investissements dans les technologies à faible intensité en carbone. Une partie des recettes dégagées par la taxation du carbone devrait être consacrée à la protection des ménages vulnérables.

L'équipe du FMI tient à remercier les autorités belges et les autres parties prenantes pour leurs discussions franches et leur collaboration productive. Elle remercie tout particulièrement la Banque nationale de Belgique pour son hospitalité et son excellent soutien.