

# RAPPORT 2022

Préambule  
Développements économiques et financiers  
Réglementation et contrôle prudentiels



© Banque nationale de Belgique

Tous droits réservés.  
La reproduction de cette publication, en tout ou en partie, à des fins  
éducatives et non commerciales est autorisée avec mention de la source.

# RAPPORT 2022

Préambule  
Développements économiques et financiers  
Réglementation et contrôle prudentiels

Eurosystem



Banque **Nationale** Bank  
DE BELGIQUE VAN BELGIË



# Table des matières

<b>Rapport présenté par le Gouverneur au nom du Conseil de régence</b>	<b>11</b>
<b>I. Développements économiques et financiers</b>	<b>43</b>
<b>1. Économie internationale</b>	<b>45</b>
1.1 Moins de perturbations dans les chaînes d’approvisionnement mais des prix de l’énergie et des matières premières plus élevés et volatils	47
<i>ENCADRÉ 1 – Les tensions géopolitiques augurent-elles une ère de démondialisation ?</i>	49
1.2 Une recrudescence mondiale de l’inflation plus forte et plus persistante que prévu	55
1.3 L’économie mondiale a commencé l’année dans l’euphorie, mais celle-ci est retombée	58
1.4 Les banques centrales sont intervenues de manière drastique presque partout, induisant un resserrement des conditions financières	63
1.5 Les pouvoirs publics font face à un exercice d’équilibrage délicat	70
<b>2. Politique monétaire de la zone euro</b>	<b>75</b>
2.1 Accélération de la normalisation de la politique monétaire	77
2.2 Les mesures de politique monétaire	82
2.3 La transmission des mesures de politique monétaire aux conditions de financement	85
2.4 La politique monétaire dans l’incertitude	89
<b>3. Inflation, indexation et coûts salariaux</b>	<b>93</b>
3.1 L’inflation a atteint son niveau le plus haut depuis les années 1970	95
<i>ENCADRÉ 2 – L’importance de la mesure de l’inflation. L’inflation en Belgique a-t-elle été surestimée dans le contexte de la hausse des prix de l’énergie ?</i>	98
3.2 L’indexation automatique vise à préserver le pouvoir d’achat des ménages	104
3.3 L’indexation n’offre pas la même protection à tous les ménages	108

3.4 L'indexation fait s'envoler les coûts salariaux et creuse l'écart avec nos principaux partenaires commerciaux	111
<b>4. Activité économique et marché du travail en Belgique</b>	<b>117</b>
4.1 La flambée des prix de l'énergie a appauvri l'économie belge	119
<i>ENCADRÉ 3 – Choc énergétique: évaluation des effets sur le pouvoir d'achat et sur la compétitivité belges à l'aide d'un modèle macroéconomique dynamique</i>	123
4.2 L'activité économique s'est montrée résiliente	128
4.3 Un marché du travail particulièrement dynamique qui a montré quelques signes de ralentissement au second semestre	133
4.4 Les ménages ont continué de consommer, au détriment de leur épargne	138
4.5 La rentabilité des entreprises a été mise sous pression par la flambée des coûts	142
<b>5. Évolutions financières</b>	<b>149</b>
5.1 Les bilans des entreprises demeurent solides	151
5.2 La situation financière des ménages a été marquée par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt	157
<i>ENCADRÉ 4 – L'écart de prix fondé sur l'efficacité énergétique des logements se creuse</i>	163
5.3 Le secteur bancaire belge est resté résilient dans un contexte économique difficile, mais il n'est pas exclu que des risques de crédit se matérialisent	169
5.4 Le secteur de l'assurance a bénéficié de la remontée des taux d'intérêt mais est exposé à des risques croissants	175
<b>6. Finances publiques</b>	<b>181</b>
6.1 Aperçu de la situation budgétaire et cadre budgétaire européen	183
6.2 La forte inflation a exercé une incidence considérable sur les finances publiques	187
<i>ENCADRÉ 5 – Faut-il taxer les surprofits des entreprises énergétiques?</i>	193
6.3 Les défis structurels qui se posent aux finances publiques belges restent très importants	201
<b>7. L'économie belge doit créer une prospérité durable</b>	<b>211</b>
7.1 Une utilisation efficace des ressources au service de la création de richesse	213
<i>ENCADRÉ 6 – L'attractivité de l'économie belge</i>	215
7.2 Augmenter durablement et significativement le facteur travail	218
7.3 Adapter le système énergétique à la neutralité carbone	226
<i>ENCADRÉ 7 – Indicateurs de développement durable</i>	235

## II. Réglementation et contrôle prudentiels 241

<b>A. Introduction</b>	<b>243</b>
<b>B. Politique macroprudentielle</b>	<b>245</b>
1. Coussin de fonds propres contracyclique	245
2. Marché immobilier résidentiel	246
3. Établissements d'importance systémique	247
<b>C. Cadre réglementaire et légal</b>	<b>249</b>
1. Banques	249
1.1 Activités du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire	249
1.2 Développements au niveau européen	250
1.3 Développements au niveau national	251

2.	Entreprises d'assurances	257
2.1	Développements politiques au niveau international	257
2.2	Développements politiques au niveau européen	258
2.3	Développements politiques au niveau national	259
3.	Aspects applicables à l'ensemble des secteurs	262
3.1	Prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme	262
3.2	Évolutions des politiques réglementaire et prudentielle concernant les risques liés au changement climatique	265
	<i>ENCADRÉ 8 – Test de résistance climatique de la BCE</i>	270
3.3	Fonctions extérieures et actualisation du manuel <i>Fit &amp; Proper</i>	271
	<i>ENCADRÉ 9 – Analyse du secteur financier belge et du contrôle de ce secteur par le FMI (FSAP)</i>	272
<b>D. Contrôle opérationnel</b>		<b>275</b>
1.	Banques	275
1.1	Cartographie du secteur des banques et des entreprises d'investissement	275
1.2	Priorités du contrôle	276
	<i>ENCADRÉ 10 – Inspections</i>	278
2.	Entreprises d'assurance	280
2.1	Cartographie du secteur	281
2.2	Priorités du contrôle	282
	<i>ENCADRÉ 11 – Tests de résistance 2022 pour le secteur de l'assurance</i>	284
3.	Infrastructures de marchés financiers et services de paiement	285
3.1	Cartographie du secteur	285
3.2	Priorités du contrôle	287
<b>E. Numérisation</b>		<b>289</b>
1.	L'euro numérique	289
2.	FinTech	290
2.1	Traitement prudentiel des expositions aux crypto-actifs et projet de règlement européen	290
2.2	Réglementation relative au recours à l'intelligence artificielle	294
2.3	Enquête et analyse fintech pour les établissements de crédit	295
2.4	Enquête et analyse InsurTech auprès des entreprises d'assurance	296
3.	Résilience opérationnelle numérique	297
3.1	Cyber-risques et risques informatiques	297
3.2	Orientations et développements législatifs	298
3.3	Activités opérationnelles	299
<b>F. Résolution</b>		<b>301</b>
1.	Cadre législatif et réglementaire	302
1.1	Établissements de crédit et sociétés de bourse	302
1.2	Entreprises d'assurance et de réassurance	304
	<i>ENCADRÉ 12 – Résolution du groupe Sberbank Europe AG</i>	305
2.	Résolvabilité des établissements de crédit et des sociétés de bourse	306
2.1	Établissements relevant directement des compétences de la Banque	306
2.2	Établissements relevant des compétences du SRB	307
3.	Constitution des dispositifs de financement de la résolution	308

<b>Annexes</b>	<b>311</b>
Annexe statistique	313
Notice méthodologique	329
Signes conventionnels	331
Abréviations	333











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

**En 2022, l'inflation extrêmement élevée a eu des conséquences douloureuses.** La forte reprise après la pandémie de coronavirus a été suivie d'une nouvelle période de turbulences économiques, qui a propulsé l'inflation au-delà des prévisions et l'a maintenue plus longtemps à un niveau élevé. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a entraîné d'indicibles souffrances humaines, mais elle a aussi exacerbé les tensions préexistantes sur les marchés de l'énergie, principalement par le biais des sanctions économiques mutuelles, tant formelles qu'informelles, entre les pays occidentaux et la Russie. L'augmentation considérable des prix du gaz naturel en particulier, et de l'électricité qui lui est liée, a été le principal moteur de la hausse rapide de l'inflation en Europe. Progressivement, la vague d'inflation s'est ensuite élargie, à mesure qu'un nombre croissant de producteurs répercutaient, en partie du moins, l'accroissement de leurs coûts sur les prix de vente.

**L'inflation érode le pouvoir d'achat, tandis que les budgets des pouvoirs publics et les résultats des entreprises se retrouvent aussi touchés par les coûts liés au choc énergétique.** En effet, les pouvoirs publics ont progressivement pris davantage de mesures pour soutenir le pouvoir d'achat ou pour freiner l'inflation. Les entreprises sont confrontées non seulement à l'escalade des coûts énergétiques, mais aussi, inévitablement, à des revendications salariales de plus en plus pressantes en réaction à la perte de pouvoir d'achat. En Belgique, ce processus est automatique, puisque les salaires sont presque intégralement indexés sur la base de la hausse des prix, mais pas dans tous les secteurs au même rythme.

**La hausse rapide de l'inflation a contraint de nombreuses banques centrales à resserrer leur politique monétaire.** Ce revirement à l'échelle mondiale ne s'est pas opéré de manière synchrone. Il s'agit en effet d'un exercice difficile, qui doit tenir compte des spécificités locales et évaluer correctement les évolutions économiques à venir. En outre, les relèvements de taux engendrent de la volatilité sur les marchés financiers et sont susceptibles de freiner la croissance économique, au risque d'un atterrissage trop brutal. De plus, l'effet modérateur de l'ajustement de la politique monétaire sur l'inflation ne se fait sentir qu'avec un certain retard. Le fait que l'inflation ait commencé à diminuer vers la fin de l'année dans la zone euro est d'ailleurs lié uniquement à la baisse de l'inflation énergétique; l'inflation sous-jacente a d'ailleurs continué à croître jusqu'à un niveau très élevé.

**La présente introduction au rapport de la BNB, établie au nom du Conseil de Régence, expose les principales évolutions économiques de l'année écoulée, avec une attention particulière pour la zone euro et la Belgique.** Y sont examinés également les défis politiques

\* Deux régents ne peuvent souscrire aux paragraphes 39, 42, 50, 51 et 57 du rapport.



auxquels est confrontée la Belgique. Certains sont liés au manque d'agilité de notre économie face à des chocs économiques majeurs, comme cela a été le cas l'année dernière. D'autres concernent davantage les ajustements à plus long terme qui s'imposent 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 de la BNB.

## 1. Les principales économies ont connu un fort ralentissement de la croissance et une inflation souvent vertigineuse

1. **L'année écoulée a été principalement marquée par une inflation extrêmement élevée dans une grande partie de l'économie mondiale.** Même si les hausses de prix n'ont pas été causées partout par les mêmes facteurs, la dépréciation monétaire particulièrement rapide a fini par toucher les principaux pays occidentaux avancés.
2. **La forte poussée de l'inflation résulte de la combinaison de plusieurs facteurs.** L'on pouvait s'attendre à une certaine pression sur les prix dans la phase de reprise, faisant suite à la crise profonde causée par la pandémie et aux mesures sanitaires mondiales, mais dans la plupart des cas, l'inflation a atteint des niveaux sans précédent dans l'histoire récente. Si la vague d'inflation a bien été d'ampleur mondiale, il faut toutefois distinguer ici et là des facteurs locaux spécifiques. Citons par exemple les mesures de relance budgétaire de grande envergure aux Etats-Unis, qui se sont heurtées à un marché du travail déjà tendu, ainsi qu'à d'autres contraintes d'offre. Le choc des prix de l'énergie et les nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement, facteurs tous deux à tout le moins attisés par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, ont fait augmenter les coûts de production supportés par les entreprises, surtout européennes. Si la pandémie s'est peu à peu apaisée dans le monde occidental, la politique du zéro Covid des autorités chinoises a continué à perturber certains approvisionnements en raison des fermetures régulières de centres industriels.
3. **Au cours de l'année, la flambée de l'inflation a par ailleurs provoqué, via différents canaux, un net recul de la croissance économique mondiale.** Cette situation a temporairement été compensée par la forte reprise d'après la pandémie, laquelle reprise s'est poursuivie jusque tard en 2022, surtout pour les secteurs des services. Cette « dynamique de réouverture » a contribué au maintien de taux de croissance réels en glissement annuel encore élevés en 2022 dans de nombreux pays. Progressivement, cependant, une inflation inhabituellement élevée a fait dévier l'économie de sa trajectoire dans de nombreux pays avancés. D'une part, l'inflation prononcée et l'incertitude qui en résulte ont pesé dans une mesure importante sur la demande, notamment au niveau de la consommation des ménages et de l'investissement privé. D'autre part, l'explosion des coûts a fait chuter la rentabilité de certaines entreprises à forte intensité énergétique en dessous d'un seuil critique. En conséquence, la production s'en est parfois trouvée réduite ou temporairement suspendue.
4. **L'exposition aux divers chocs communs est à la base des différentiels de croissance entre les différents pays et régions en 2022, mais des éléments qui leur sont propres ont également joué un rôle.** Il s'agit, par exemple, du timing précis de la réduction des mesures sanitaires, de la dépendance à l'égard de chaînes d'approvisionnement, de matières premières ou de denrées alimentaires spécifiques, ainsi que de différences en matière de politique budgétaire.
5. **Au sein des pays avancés, les États-Unis et le Royaume-Uni ont enregistré une croissance annuelle relativement faible en 2022.** Les États-Unis ne dépendent pas des importations de gaz et sont dès lors moins touchés par le choc des prix de l'énergie.

Pourtant, leur situation économique s'est légèrement détériorée au cours du premier semestre. La demande intérieure est restée robuste, mais cela a entraîné en partie une réduction des stocks et une hausse des importations. En outre, les mesures sanitaires y ont été levées plus tôt; la reprise post-pandémique dans le secteur des services pourrait donc avoir moins soutenu la croissance en 2022. Au Royaume-Uni, c'est au cours du second semestre que l'économie s'est contractée. L'incidence négative du choc des prix de l'énergie y a été aggravée par la forte progression des taux du marché. Ce dernier facteur est apparu lorsque la confiance dans la soutenabilité des finances publiques a été fortement ébranlée en septembre, à l'annonce de plans budgétaires de nature à gonfler fortement la dette publique. Ces plans ont été rapidement ajustés, puis il y a eu un changement de gouvernement.

6. **Pour les marchés émergents, les évolutions les plus notables ont été le fort ralentissement de la croissance en Chine et la contraction de l'économie russe.** L'affaiblissement significatif en Chine a été causé en majeure partie par les mesures sanitaires draconiennes. Celles-ci ont pesé sur la production dans les grands centres industriels, mais ont également sapé la confiance, ce qui a freiné la consommation et les investissements. En outre, la crise de l'immobilier en Chine s'est encore amplifiée avec l'aggravation des problèmes de liquidités des principaux promoteurs. Ceci a entraîné un net repli du secteur de la construction privée, qui n'a été que partiellement compensé par l'accroissement des investissements publics. L'économie russe a été touchée par les sanctions économiques et financières et le retrait de nombreuses entreprises occidentales après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Toutefois, l'incidence négative finale sur la croissance a été atténuée par un détournement des flux commerciaux vers ou via d'autres pays qui n'avaient pas imposé de sanctions, et par une série de mécanismes d'ajustement souvent informels. Les turbulences financières initiales ont été de courte durée en raison de la forte intervention de la banque centrale russe, tandis que les prix élevés des combustibles fossiles exportés ont continué à soutenir l'économie russe et le budget de l'État. Dans l'ensemble, l'économie russe a été, à ce stade, moins touchée que ce qu'annonçaient initialement certaines prévisions.
7. **Selon les analyses actuelles, le ralentissement mondial resterait limité tant dans sa durée que dans son ampleur, ce qui s'explique aussi par la résilience des marchés du travail.** Les indicateurs de confiance ont lourdement chuté au cours de l'année, souvent jusqu'à des niveaux compatibles avec une crise économique grave. Les ménages en particulier, mais aussi les entreprises de certains pays ou secteurs, se montrent très préoccupés par la situation économique. Pour l'instant, toutefois, le ralentissement mondial dans les pays avancés ne s'est pas transformé en une profonde récession. Dans certaines économies, il y a même des signes indiquant que le point d'inflexion a été atteint et que l'on entre dans une phase d'accélération du cycle économique. Entre-temps, les marchés du travail continuent d'afficher de belles performances. La croissance de l'emploi pourrait perdre de son élan, mais les tensions existantes sur le marché du travail limitent les licenciements. Par conséquent, la crise liée à l'augmentation des coûts ne semble pas, à ce stade, entraîner immédiatement un grand nombre de chômeurs supplémentaires. La probabilité d'une baisse importante de la consommation des ménages et d'une crise plus profonde est donc sensiblement réduite. Il convient de rappeler ici la forte incertitude qui entoure les projections économiques actuelles.
8. **Les banques centrales des pays avancés ont été confrontées à la mission délicate de réduire vigoureusement l'inflation sans pour autant freiner trop brutalement la demande.** Cette recherche d'un atterrissage en douceur a été compliquée par les décalages habituels des effets de la politique monétaire et par la forte volatilité des perspectives d'inflation, mais aussi par le fait que l'inflation a été dans une large mesure alimentée par des facteurs d'offre.

9. **L'ajustement de l'orientation de la politique monétaire à l'échelle mondiale a provoqué des remous sur les marchés financiers, mais l'incidence sur l'économie réelle est restée limitée.** Ainsi, le dollar américain s'est fortement apprécié et ce n'est qu'au cours du dernier trimestre qu'il s'est quelque peu replié. Cela s'explique par la hausse de la demande et du prix du gaz américain, mais aussi par le fait que la banque centrale américaine a procédé plus tôt que les autres à un net resserrement de sa politique monétaire. La hausse de l'aversion pour le risque et la fuite vers les valeurs refuges qui l'accompagne ont également joué un rôle. En outre, les rendements des titres à revenu fixe sont eux aussi remontés, ce qui a déclenché des réorientations de portefeuille. Les marchés boursiers ont plongé, tandis que la hausse des taux d'intérêt sans risque s'est répercutée assez rapidement sur les crédits aux entreprises et aux ménages. La forte poussée des taux hypothécaires constitue un facteur de risque pour le marché immobilier et entraîne d'ores et déjà une baisse des prix des logements sur certains marchés. La progression des taux d'intérêt et les remaniements de portefeuille, ainsi que quelques scandales, ont par ailleurs fait implorer les marchés hautement spéculatifs des crypto-monnaies. Dans l'ensemble, cependant, la volatilité des marchés financiers semble pour l'instant n'avoir pesé sur la croissance économique que dans une mesure limitée.

## 2. Dans la zone euro, l'inflation a atteint des sommets et la politique monétaire se normalise progressivement

10. **Dans la zone euro, l'inflation a finalement atteint en moyenne 8,4% en 2022, un niveau bien supérieur à l'objectif de la BCE.** Au cours de l'année, l'inflation a poursuivi son ascension presque continue. Elle a même atteint un rythme de 10,6% sur une base annuelle en octobre, ce qui est de loin le niveau le plus élevé jamais enregistré. Il faut toutefois noter qu'il y a eu de grandes différences d'inflation entre les pays, notamment en raison des différentes mesures prises par les pouvoirs publics en réponse à la forte hausse des prix de l'énergie. Ces mesures ont eu, en effet, une incidence directe à la baisse sur le niveau des prix dans certains cas. Ce n'est qu'au cours des deux derniers mois de l'année que l'inflation a quelque peu diminué dans la zone euro, principalement sous l'influence de la baisse des prix sur les marchés internationaux du gaz.
11. **La vague d'inflation, certainement en Europe, trouve son origine dans l'envolée inédite des prix du gaz.** Cette situation est due en grande partie à des facteurs géopolitiques. La montée des tensions à la frontière ukrainienne en début d'année a finalement débouché sur l'invasion russe en février 2022. Les sanctions économiques prises par et contre les pays occidentaux, couplées à des doutes sur l'approvisionnement, ont propulsé les prix du gaz. À la fin de l'été, ces derniers ont atteint des sommets sans précédent. En toile de fond, l'abandon progressif de la capacité nucléaire décidé dans certains pays joue également un rôle. Durant la phase de transition vers un approvisionnement en énergie sans carbone, cela est associé à une demande accrue de gaz naturel dans l'attente d'investissements dans les énergies renouvelables.
12. **L'incidence directe des prix de l'énergie explique à elle seule près de 45% de l'inflation totale dans la zone euro: sans aucune autre hausse de prix, l'inflation aurait déjà atteint une moyenne de 3,8% en 2022.** En effet, le mécanisme européen de fixation des prix, axé sur les coûts marginaux de la source d'énergie la plus chère, a provoqué également une forte montée des prix de l'électricité. Évidemment, la hausse des prix de l'énergie a aussi des effets indirects dérivés. En effet, le relèvement de la facture énergétique a été répercuté, à des degrés divers, sur les prix d'autres biens et services. Le prix de certains biens a également été poussé vers le haut par l'enchérissement des matières premières, des produits intermédiaires et du transport. Les produits alimentaires ont eux aussi vu leurs prix grimper sans cesse au cours

de l'année dernière. Ceci s'explique notamment par une forte intensité énergétique de leur production, mais aussi par des problèmes spécifiques, comme l'approvisionnement en engrais, rendu difficile par la guerre.

13. **Finalement, l'inflation s'est propagée à un très large éventail de biens et de services.** Contrairement à l'inflation globale, l'inflation sous-jacente a continué à grimper jusqu'au début de 2023 pour atteindre un rythme annuel supérieur à 5 %, malgré la récente modération, voire la baisse, des prix énergétiques et des coûts des autres intrants. La pression sous-jacente sur les prix persiste plus longtemps, parce que la hausse initiale des coûts n'est répercutée sur les prix de vente qu'avec un certain décalage.
14. **Bien que les origines de l'inflation se situent principalement en dehors de la zone euro, quelques facteurs ont entraîné une propagation rapide de la hausse des prix.** Le soutien politique ferme, par la voie des politiques tant budgétaire que monétaire, a permis d'éviter que les mesures sanitaires draconiennes n'entraînent un effondrement complet de l'économie en 2020 et que le tissu économique ne subisse des dommages persistants de grande ampleur. Cela étant, la reprise économique soutenue implique que le soutien de la demande, qui n'a été retiré que progressivement, a, dans une certaine mesure, favorisé des hausses de prix plus conséquentes. Cela a été a fortiori le cas lorsque diverses perturbations des chaînes d'approvisionnement ont bouleversé l'acheminement de biens. Dans ces conditions, la reprise de la demande a accéléré l'envolée des prix.
15. **La politique monétaire encore très accommodante a elle aussi contribué à créer un environnement propice à l'inflation dans la phase de reprise post-pandémique.** Avant la pandémie et pendant celle-ci, l'inflation dans la zone euro est restée bien en deçà de l'objectif fixé et la politique monétaire s'est concentrée sur la lutte contre les risques déflationnistes. À cette fin, le taux d'intérêt de la facilité de dépôt a même longtemps été maintenu en terrain négatif par la BCE. En outre, un large éventail d'autres instruments, tels que les opérations ciblées de refinancement à plus long terme et les différents programmes d'achat de titres de créance, ont été mis en œuvre pour soutenir l'octroi de crédit et la demande. L'objectif était aussi d'éviter que la faiblesse de la hausse des prix ne s'ancre durablement dans les anticipations d'inflation. Pendant la pandémie, ces instruments ont été encore élargis.
16. **La réponse de la BCE à l'inflation accrue dans la zone euro a initialement été lente.** La raison en est entre autres que l'inflation résultait d'un choc d'offre, qui pousse les prix vers le haut mais pèse en principe aussi sur la croissance réelle. Dans ce cas, la banque centrale doit clairement évaluer dans quelle mesure la demande doit être ralentie pour contenir l'inflation. En outre, la durée de ce choc et celle de cette vague d'inflation étaient difficile à estimer à l'avance; les attentes du marché, sur lesquelles reposaient les estimations des prix de l'énergie, se sont avérées trop optimistes. Cette situation s'explique également par de nouveaux chocs externes – tels que, bien évidemment, l'invasion de l'Ukraine par la Russie et les sanctions économiques prises dans la foulée –, qui ont poussé encore plus haut les prix de l'énergie. Or l'estimation de la durée du choc est essentielle puisque la politique monétaire est en effet axée sur le moyen terme et ne doit donc pas nécessairement réagir fortement à une poussée temporaire de l'inflation. Cela vaut a fortiori lorsque l'économie ne montre pas de signes de surchauffe. En ce sens, la situation dans la zone euro était différente de celle des États-Unis, où, comme il a été noté plus haut, il était manifeste que l'inflation était davantage attisée par des facteurs de demande classiques. En conséquence, la banque centrale américaine a commencé plus tôt à resserrer vigoureusement sa politique monétaire.
17. **La montée rapide et plus persistante de l'inflation dans la zone euro a contraint la BCE à se rattraper en modifiant radicalement le cours de la politique monétaire au cours**

**de l'année écoulée.** Cela s'est fait selon un calendrier précis et conformément à la stratégie prédéterminée. Tout d'abord, les programmes d'achat ont été complètement supprimés. À ce stade, néanmoins, les titres de créance arrivant à échéance continuent d'être réinvestis. Ensuite, les taux directeurs ont été relevés de 250 points de base en plusieurs étapes depuis le mois de juillet, amenant le taux de dépôt à 2 % à la fin de 2022.

18. **Le resserrement de la politique monétaire a entraîné une hausse des taux du marché pour le segment long également.** Cela a par ailleurs renforcé la volatilité sur les marchés financiers au cours de l'année, notamment sur les marchés des devises. Le dollar américain s'est fortement apprécié par rapport à l'euro en raison de la différence de rythme dans le resserrement monétaire. En outre, pour éviter une fragmentation excessive de la transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro, un nouvel instrument d'accompagnement a été créé en juillet 2022: un instrument dit de protection de la transmission (*Transmission Protection Instrument* – TPI). Sur la base de ce dernier, la BCE peut acheter des obligations d'État de pays de la zone euro confrontés à de fortes variations de taux d'intérêt qui ne sont pas justifiées par des facteurs économiques fondamentaux. À ce stade, il ne s'est pas avéré nécessaire d'utiliser effectivement cet instrument. Sa simple existence accroît la marge de manœuvre de la BCE pour contrer les mouvements spéculatifs sur les taux d'intérêt qui pourraient compromettre la cohérence de la politique monétaire. Globalement, la fragmentation des conditions de financement est restée jusqu'à présent limitée: la transmission de la politique monétaire n'a pas été entravée par une divergence d'une ampleur injustifiée des spreads sur les titres d'État.
19. **Quoi qu'il en soit, rendre la politique monétaire moins accommodante dans la zone euro est un exercice délicat dans une économie en ralentissement.** Le sentiment régnait, notamment sur fond de détérioration prononcée des indicateurs de confiance, que l'économie était au bord d'une crise profonde. Le défi était dès lors de juguler l'inflation galopante dans un contexte où l'économie était déjà considérée comme très fragile. C'est le genre de situation dans laquelle il convient d'évaluer correctement les coûts économiques de la persistance d'une inflation élevée et les pressions baissières exercées par le resserrement monétaire sur la demande.
20. **Cet exercice est, tout comme pour les autres autorités monétaires, compliqué par le fait que l'incidence de ces politiques n'apparaît pas immédiatement.** Les taux d'inflation mensuels sont davantage influencés par les évolutions des marchés de l'énergie. À l'inverse, la politique monétaire vise principalement à éviter un ancrage du taux d'inflation élevé à plus long terme. Différents indicateurs suggèrent que les anticipations d'inflation avaient clairement augmenté en cours d'année, et certainement pour celles de court terme. Cela suggère qu'un ajustement monétaire était nécessaire pour éviter que l'inflation ne reste trop longtemps supérieure à l'objectif.
21. **La persistance de l'inflation dépend également de l'incidence sur l'évolution des salaires.** Les salaires réels dans la zone euro se sont fortement tassés. Avec des prévisions d'inflation en hausse, la probabilité s'accroît que les salaires partent aussi plus fortement à la hausse pour contrer une perte excessive de pouvoir d'achat. La vitesse à laquelle cela se produirait dépend de la fréquence des négociations salariales. Cela pourrait déclencher une spirale salaires-prix de plus longue durée, ces augmentations salariales entraînant à leur tour des répercussions sur les prix de vente. Dans un tel contexte, il est primordial que les anticipations d'inflation restent bien ancrées à un niveau proche de l'objectif de la BCE.
22. **Une difficulté supplémentaire pour la politique monétaire réside dans son interaction avec la politique budgétaire.** Dans la plupart des pays de la zone euro, un large éventail de

mesures de soutien ont été prises pour protéger le pouvoir d'achat des ménages. Cela soutient indubitablement la consommation des ménages à faible revenu, mais ces mesures ont souvent été utilisées en ratisant trop large. En dépit de tout effet négatif à court terme sur les prix, un large soutien de la demande exacerbe la persistance de l'inflation élevée qui est actuellement observée, ce qui signifie que la politique monétaire doit être ajustée avec encore plus de vigueur. Cela menace la cohérence générale de l'orientation politique menée, ce qui avait été un facteur de succès pendant la pandémie. En outre, des mesures de soutien de large ampleur augmentent les charges sur le budget et empêchent parfois, dans la mesure où elles font baisser les prix des combustibles fossiles, de poursuivre la réduction souhaitée de leur utilisation.

23. **En outre, le resserrement monétaire n'est pas terminé.** Avec l'inflation actuelle, les taux d'intérêt réels restent clairement en territoire négatif. En décembre, le conseil des gouverneurs de la BCE a explicitement indiqué que les taux d'intérêt devaient encore augmenter de manière significative pour retrouver l'objectif d'inflation à moyen terme de 2 %. Cela se fera étape par étape, en tenant compte des données entrantes. En outre, le bilan de la BCE n'est plus en forte expansion, mais il n'a pas encore commencé à se réduire rapidement, les titres de créance achetés étant intégralement réinvestis à leur échéance. La normalisation monétaire implique également qu'à l'avenir, l'on procède à une réduction prévisible et progressive du bilan. À cet égard, la réduction du bilan commencera à partir de mars 2023 en ne réinvestissant plus intégralement les titres de créance arrivant à échéance. Jusqu'à la fin du deuxième trimestre, le bilan de la BCE s'en trouverait déjà amoindri de 15 milliards d'euros par mois en moyenne.
24. **L'économie de la zone euro s'est finalement avérée assez résiliente, notamment grâce aux bonnes performances du marché du travail.** Au cours du premier semestre, les taux de croissance étaient même bien supérieurs au potentiel, ce qui était, dans une certaine mesure, lié à des facteurs temporaires. Ainsi, la croissance a encore été soutenue par de forts effets de réouverture après la pandémie, ce qui a dopé la consommation des ménages. Malgré l'envolée des coûts, l'activité industrielle a elle aussi bien résisté dans un premier temps. En effet, la normalisation des chaînes d'approvisionnement, qui n'a été que temporairement interrompue par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, a permis de résorber à un rythme accéléré les arriérés de commandes existants. À partir de l'été, cependant, l'économie européenne a commencé à nettement ralentir, à mesure que s'estompait l'effet de ces facteurs temporaires et que l'inflation élevée continuait à éroder le pouvoir d'achat. En fin de compte, la crise liée à l'augmentation des coûts ne devrait pas déboucher sur une récession profonde, mais seulement sur un ralentissement cyclique limité, et un rétablissement progressif dans le courant de 2023. La robustesse du marché du travail contribue également à la résilience de l'économie européenne. De nombreux pays connaissent une pénurie de main-d'œuvre, comme en témoigne le volume sans précédent des offres d'emploi. Compte tenu des difficultés à trouver du personnel, les entreprises s'abstiennent pour l'instant de licencier. A fortiori si le ralentissement économique est considéré comme étant temporaire, les travailleurs seront davantage maintenus que s'il était perçu comme permanent. Cela limite la durée et l'ampleur de la récession et contribue à la reprise.

### 3. La crise liée à l'augmentation des coûts a touché également l'économie belge mais elle n'y a pas débouché sur une récession

25. **Tout comme les autres économies de la zone euro, l'économie belge a perdu son dynamisme en cours d'année, mais, à ce stade, elle n'est pas tombée dans une récession.** Comme dans d'autres pays, la levée progressive des mesures sanitaires a permis une très forte reprise. Ces effets de réouverture se sont poursuivis jusque loin en 2022, et le fort

rebond des services marchands, qui avaient été le plus directement touchés par les restrictions sanitaires, a été le principal moteur de la croissance au cours de l'année écoulée. L'industrie a bien commencé l'année grâce à une résorption des problèmes de chaînes d'approvisionnement à l'automne de 2021. Cette embellie a toutefois été interrompue par l'invasion de l'Ukraine par la Russie et les sanctions économiques et financières prises dans la foulée. En outre, l'augmentation du coût de l'énergie et d'autres intrants a de plus en plus rongé la rentabilité de nombreuses entreprises. Cela a conduit toute une série d'entreprises de certains secteurs à forte consommation d'énergie à réduire, voire à arrêter temporairement, leur production au cours du second semestre. En conséquence, l'activité industrielle s'est contractée à partir de l'été, même si le net fléchissement des prix du gaz par rapport aux niveaux record de la fin du mois d'août a amené un certain répit. Cela étant, le prix du gaz est resté tout de même nettement plus élevé qu'avant la pandémie.

26. **L'incidence des effets de réouverture sur la croissance du secteur des services s'étant progressivement estompée pour revenir à des niveaux plus normaux, l'économie belge a fortement ralenti au second semestre.** Pourtant, là aussi, le ralentissement n'a clairement pas été proportionnel aux signes alarmants de certains indicateurs, comme la confiance des consommateurs. Cette dernière, comme la confiance des consommateurs européens, était retombée en septembre à des niveaux comparables à ceux du début de la pandémie, même s'il y a clairement eu un redressement vers la fin de l'année. Finalement, l'économie a encore connu une légère progression au cours du dernier trimestre de l'année. Pour l'ensemble de l'année 2022, la croissance annuelle a même dépassé les 3 %, bien que cela soit également dû à l'effet de niveau de la forte reprise de 2021. De plus, compte tenu de l'amélioration des indicateurs conjoncturels en fin d'année, le ralentissement devrait être de courte durée, faisant place à une reprise progressive dès le début de 2023. Les risques qui entourent les perspectives restent toutefois élevés et concernent, entre autres, l'évolution des prix internationaux du gaz et, plus généralement, l'approvisionnement en énergie, mais également l'évolution de la compétitivité.
27. **Malgré les inquiétudes en matière de pouvoir d'achat des ménages, la consommation des ménages a, selon les premières statistiques, continué de progresser fortement en 2022.** C'est notable, car le pouvoir d'achat des ménages aurait légèrement diminué selon les estimations actuelles, et ce malgré les mécanismes d'indexation automatique et un large éventail de mesures de soutien au pouvoir d'achat, pour la plupart temporaires, prises par les pouvoirs publics. Les mécanismes d'indexation fonctionnent en effet avec un décalage dans le temps, et les revenus réels ont diminué en 2022. Une partie de la compensation de la hausse des prix ne suit qu'en 2023. Le choc sur le pouvoir d'achat est considéré comme étant temporaire et ceci a certainement aussi eu pour conséquence de soutenir la consommation. Les ménages ont effectivement puisé dans leur épargne mais, comme prévu, le taux d'épargne est retombé à peu près au niveau d'avant la pandémie, et non plus bas. Le taux d'épargne n'a donc fait que se normaliser, et l'épargne accumulée en 2020 pendant la pandémie de coronavirus n'a pas vraiment été utilisée pour donner un élan supplémentaire à la consommation.
28. **Le repli de la confiance se reflète en revanche bien dans le fort ralentissement de l'investissement privé.** Les projets d'investissement des entreprises ont souvent été reportés ou réduits en raison des perspectives incertaines et de la forte augmentation des coûts. Si la croissance annuelle de l'investissement résidentiel est restée positive, elle a commencé à se contracter nettement à partir du printemps, tout comme l'investissement des entreprises. Cela est sans aucun doute dû à une incertitude persistante, notamment géopolitique, mais la hausse des taux pèse elle aussi sur l'investissement dans l'immobilier. D'une part, les prêts hypothécaires se font plus chers. D'autre part, l'offre a été stimulée dans un passé récent par des transferts de portefeuille, la recherche de rendement amenant davantage d'investisseurs sur



le marché immobilier. Depuis la hausse relativement importante des taux d'intérêt du marché à long terme, cela pourrait désormais être beaucoup moins le cas. L'augmentation significative des prix des matériaux de construction – qui a clairement été supérieure à l'inflation globale – a également influencé négativement l'investissement dans le logement.

29. **Une fois de plus, le marché du travail a été très résilient, ce qui a également soutenu le pouvoir d'achat.** Malgré la crise liée à l'augmentation des coûts, la croissance de l'emploi s'est renforcée pour atteindre un niveau record d'environ 100 000 nouveaux emplois, répartis dans presque tous les secteurs et statuts. Il n'y a que dans les services financiers que l'emploi est systématiquement réduit, ce qui est dû en partie à la numérisation et à la réduction du réseau d'agences bancaires. La croissance du nombre d'indépendants s'est toutefois quelque peu essoufflée, tout en restant nettement positive. La création d'emplois s'est concentrée principalement sur les personnes hautement qualifiées. La participation au marché du travail des personnes peu et moyennement qualifiées a moins progressé que celle des personnes hautement qualifiées, et ces deux premiers groupes subissent en moyenne un taux de chômage encore plus élevé qu'à la fin de 2019, avant la pandémie. Les jeunes travailleurs ont eux aussi insuffisamment profité de la reprise : leur taux d'emploi est encore légèrement inférieur à celui d'avant la pandémie, alors que celui des groupes plus âgés s'est amélioré, même s'il reste relativement faible. La forte création nette d'emplois vient aussi de l'absence, à ce stade, de grosse vague de faillites. Le taux de chômage a fortement fléchi au cours de l'année, mais la baisse du nombre de chômeurs a perdu de son élan au cours des derniers mois de l'année. Le revers de la médaille de la forte croissance de l'emploi est le resserrement sans précédent du marché du travail : l'impossibilité de trouver des travailleurs, a fortiori avec le bon profil, freine la croissance de la production dans bon nombre d'entreprises et de secteurs d'activité.
30. **L'inflation s'est avérée bien plus persistante qu'on ne l'avait initialement pensé, principalement en raison d'une nouvelle envolée des prix du gaz.** Les prévisions d'inflation antérieures étaient fondées sur des estimations trop optimistes de l'évolution future des prix du gaz : ceux-ci, en partie du fait de leur lien avec les prix de l'électricité, ont une incidence directe importante et difficile à prévoir sur l'inflation globale. Finalement, l'inflation a poursuivi sa progression jusqu'en octobre ; ce n'est qu'en novembre que la chute significative des prix du gaz sur les marchés internationaux qui avait débuté à la fin de l'été a entraîné, en Belgique également, un net recul de l'inflation énergétique. Ce recul s'est avéré suffisamment important pour faire baisser également l'inflation globale, mais la pression sous-jacente sur les prix a continué à se renforcer. L'inflation sous-jacente a, selon la mesure IPCH couramment utilisée dans le contexte européen, dépassé les 5 % à la fin de 2022 et n'avait, dans tous les cas, pas encore clairement diminué au début de 2023. Selon l'indice national des prix, l'inflation sous-jacente s'est avérée encore plus élevée (7,3 % en décembre 2022), mais cela est dû principalement à une définition différente qui inclut les aliments transformés
31. **Propulsée par la flambée des prix du gaz, l'inflation a atteint en moyenne en 2022 son plus haut niveau depuis les années 1970, selon l'indice national des prix à la consommation.** Selon l'indicateur IPCH, l'inflation a atteint en moyenne 10,3 % l'année dernière. Comme lors des précédents épisodes de très forte hausse des prix, la poussée de l'inflation a trouvé son origine dans un choc énergétique, et en particulier dans l'envolée sans précédent des prix du gaz. L'inflation énergétique a d'ailleurs été plus élevée en Belgique que la moyenne de ses trois plus grands voisins. Cela est dû en partie à des facteurs méthodologiques et plus précisément à la mesure de l'inflation en Allemagne, mais cela reflète également les différentes mesures prises par les pouvoirs publics. En Belgique, ces mesures, telles que la réduction de la TVA sur l'électricité et le gaz, le paquet énergétique de base et diverses primes, ont freiné l'inflation. Dans d'autres pays, comme la France, cela a toutefois été encore plus

prononcé, en raison du plafonnement direct des prix du gaz et de l'électricité (où la différence par rapport au prix du marché est couverte par le budget de l'État).

32. **Bien que l'inflation ait été déclenchée par un choc énergétique externe, elle s'est étendue à un nombre croissant de biens et de services au cours de l'année.** Ainsi, les prix des denrées alimentaires ont, comme ailleurs, augmenté eux aussi à un rythme accéléré. En atteignant 4 % en 2022, l'inflation sous-jacente, qui mesure l'évolution moyenne des prix des biens et services non énergétiques, a aussi dépassé sa moyenne à long terme qui avoisine 1,5 %. C'est lié aux effets dits de second tour, par lesquels les augmentations de prix non seulement de l'énergie mais aussi des autres intrants incitent les vendeurs à revoir leurs prix à la hausse. L'inflation des produits à faible teneur en importations augmente également, par exemple parce que la progression des coûts salariaux par la voie de l'indexation est partiellement répercutée sur les prix de vente.
33. **Cependant, il se peut que l'inflation mesurée surestime l'augmentation réelle moyenne du coût de la vie.** Ainsi, pour déterminer les prix de l'énergie en Belgique, les mesures de l'inflation ne prennent en compte que les nouveaux contrats pour le gaz et l'électricité. Cette méthode est tout à fait conforme aux directives existantes d'Eurostat, mais elle n'est pas appliquée de la même manière dans tous les pays. Elle implique qu'une accélération des prix internationaux entraîne relativement vite une hausse de l'inflation énergétique. Cependant, les ménages qui ont encore un contrat à taux fixe avec leur fournisseur d'énergie à ce moment-là, ou ceux dont le taux variable n'a pas encore été ajusté ce mois-là, ne ressentent pas immédiatement cette hausse de prix. Il se peut dès lors que le pouvoir d'achat effectif des ménages soit quelque peu sous-estimé dans les indicateurs standard (qui corrigent les revenus nominaux en fonction de l'inflation mesurée). L'année dernière, cela a donné lieu à un débat, entre autres, aux Pays-Bas sur le bien-fondé de cette mesure de l'inflation. Le biais potentiel est évidemment d'autant plus grand que l'inflation est principalement alimentée par des hausses de prix du gaz et de l'électricité, comme ce fût le cas en 2022. En Belgique, il y a un aspect supplémentaire: l'indexation des salaires et autres revenus s'y fait en effet sur la base de l'indice santé, qui tient donc compte des hausses des mesures officielles des prix du gaz et de l'électricité. Si ces hausses surestiment l'augmentation du coût de la vie, l'indexation accroît donc les salaires et autres revenus concernés d'un montant supérieur à l'augmentation du coût de la vie. La sous-estimation éventuelle du pouvoir d'achat peut partiellement expliquer la résilience de la consommation des ménages.
34. **Le choc externe qui a frappé l'économie belge ressort clairement de la forte détérioration de la balance courante.** Cette dernière afficherait en 2022 un déficit important de plus de 4 % du PIB. Cela reflète bien sûr principalement la hausse de la facture des importations d'énergie, en dépit d'une consommation énergétique affaiblie, mais d'autres facteurs, tels que l'augmentation des prix d'autres matières premières et matériaux et la dépréciation de l'euro, jouent également un rôle. La hausse du prix de l'énergie importée représente à elle seule un appauvrissement estimé à environ 3 % du PIB. Au total, un déficit courant aussi important représente une perte de revenus significative vis-à-vis du reste du monde. En raison de la détérioration de la compétitivité-coût des entreprises belges décrite ci-dessus, le compte courant devrait rester sous pression au cours des années à venir. Cela signifie que, compte tenu de l'important déficit du budget de l'État, les investissements devront de plus en plus être couverts par l'épargne étrangère. À terme, cela pourrait accroître la vulnérabilité de l'économie.
35. **Comme pour la crise sanitaire, l'incidence de la crise liée à l'augmentation des coûts est hétérogène: pour les entreprises, les facteurs déterminants sont surtout la dépendance au gaz, l'intensité en main-d'œuvre et le pouvoir de marché.**

À l'évidence, l'incidence du choc gazier s'est fait sentir avant tout dans les secteurs qui dépendent fortement de cette source d'énergie pour leur production et qui peuvent difficilement trouver des alternatives à court terme. Il s'agit principalement de certaines branches spécifiques de l'industrie manufacturière, mais également de la vente au détail. Par ailleurs, l'indexation accroît fortement les coûts de main-d'œuvre des entreprises, ce qui touche de manière disproportionnée les entreprises et les branches d'activité où la main-d'œuvre est relativement importante. Enfin, les entreprises n'ont pas toutes la même capacité à répercuter la forte hausse des coûts sur les prix de vente. Les grandes entreprises et les sociétés industrielles ont traditionnellement un plus grand pouvoir de marché à cet égard et sont donc plus à même de protéger leurs marges bénéficiaires en répercutant davantage l'envolée des coûts sur leurs clients. Les petites entreprises et les indépendants sont plus durement touchés au niveau de leurs marges bénéficiaires.

36. **Pour les ménages, l'incidence hétérogène de la crise liée à l'augmentation des coûts est déterminée par des situations et des habitudes de consommation spécifiques, mais la classe moyenne au sens large semble, généralement, plus touchée.** L'indexation des revenus se fait sur la base du panier de consommation d'un ménage moyen. Dans ce cas, la part des dépenses de gaz et d'électricité dans le budget du ménage joue un rôle important. Cette part tend à être plus importante pour les revenus les plus faibles et plus limitée pour les revenus les plus élevés. Comme tous les revenus sont indexés sur la base des pondérations moyennes de l'indice santé, certains revenus inférieurs sont donc en principe sous-compensés de la hausse des prix de ces sources d'énergie, et les revenus supérieurs surcompensés. Toutefois, les mesures de protection du pouvoir d'achat prises par le gouvernement jouent également un rôle. Certaines mesures bénéficient principalement aux revenus (les) plus faibles. C'est clairement le cas, par exemple, du tarif social, un tarif avantageux pour la consommation de gaz et d'électricité, dont le champ d'application a été étendu mais qui reste tout de même réservé aux groupes à revenus plus faibles. Comme ce tarif social est inclus dans l'indice santé, tout élargissement de ce régime réduit l'indexation pour tous et réduit donc le pouvoir d'achat de tous les ménages qui ne peuvent pas bénéficier de ce tarif préférentiel. Il est donc important que tous les effets dérivés des mesures du pouvoir d'achat soient correctement identifiés. Globalement, il s'avère que ce sont surtout les revenus les plus faibles, précisément grâce à ce tarif social, et les revenus les plus élevés, grâce à l'indexation des salaires, qui sont bien protégés du choc des prix, voire même, en moyenne, quelque peu surcompensés. Pour le groupe plus large des revenus moyens, en revanche, le pouvoir d'achat baisse un peu. Il s'agit toutefois, dans ces analyses, de valeurs moyennes : ainsi, des ménages relativement vulnérables peuvent tout de même être durement touchés, par exemple s'ils ne sollicitent pas à temps les mesures de protection du pouvoir d'achat.
37. **Sur le marché du logement, la croissance nominale des prix a ralenti, mais elle ne s'est pas arrêtée, et la vigoureuse progression des prix observée depuis 2020, associée à une forte augmentation des taux hypothécaires, a rendu l'achat d'un logement plus difficile.** La charge de remboursement d'un nouvel emprunt hypothécaire moyen a fortement grimpé sur peu de temps. Cette charge a retrouvé son niveau record d'avant la crise financière mondiale de 2008. Par ailleurs, l'apport personnel moyen à l'achat a nettement augmenté en peu de temps, même si l'on tient compte de la forte inflation qui pousse également les revenus vers le haut. Cela peut constituer un obstacle croissant à l'acquisition d'un logement, en particulier pour les jeunes ménages dont les revenus sont plus faibles ou qui reçoivent moins de soutien financier de leurs parents ou grands-parents. De plus, ces constats s'appliquent à un logement moyen. La charge de remboursement est beaucoup plus élevée pour certaines régions plus coûteuses, notamment Bruxelles et villes flamandes ayant le statut de « centre urbain » (kernstad). Cela signifie que l'accession à la propriété dans ces régions est devenue très difficile pour les ménages à faibles revenus et aux ressources financières limitées. Plus généralement,

depuis 2000, elle a diminué pour les groupes à faible revenu (alors que ce n'est pas le cas pour l'ensemble de la population), même s'il y a eu une certaine stabilisation au cours de la période la plus récente.

38. **Le pendant des obstacles financiers accrus pour les nouveaux propriétaires est le gain pour les propriétaires qui ont un prêt hypothécaire.** La plupart des dettes hypothécaires sont à taux d'intérêt fixe, ce qui réduit la charge des intérêts par rapport aux revenus indexés.

#### 4. La crise liée à l'augmentation des coûts met clairement en évidence les vulnérabilités structurelles du tissu économique belge

39. **La formation des salaires est fortement réglementée en Belgique: l'indexation automatique et les négociations salariales encadrées s'équilibrent dans des circonstances normales.** D'une part, les différents systèmes d'indexation automatique des revenus visent à prévenir la perte de pouvoir d'achat due à l'inflation et donc à soutenir la consommation des ménages à court terme. Pour les entreprises, les salaires constituent un poste de coût qu'elles peuvent difficilement contrôler et dont l'évolution est en outre indépendante des performances de l'entreprise ou de la branche d'activité. Cette indexation automatique généralisée était autrefois courante dans toute une série de pays, mais elle a été supprimée presque partout au fil des ans, sauf en Belgique et dans un très petit nombre d'autres pays. L'on peut noter également que certains pays maintiennent des règles d'indexation spécifiques, par exemple dans des secteurs déterminés ou pour le salaire minimum. D'autre part, la formation des salaires en Belgique est régie par la loi relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Cette loi, établie autour du concept de différentiel de coûts salariaux avec les trois principaux pays voisins, vise à éviter que les coûts salariaux belges n'augmentent plus rapidement que chez les principaux partenaires commerciaux, ce qui détériorerait la compétitivité-coût des entreprises. La loi fournit aux partenaires sociaux un cadre clair et contraignant qui prévoit une marge salariale maximale au sein de laquelle ils peuvent négocier la croissance des salaires conventionnels.

40. **La combinaison de l'indexation automatique et de la loi sur la compétitivité est unique au monde et crée une certaine rigidité macro- et microéconomique.** Au niveau macroéconomique, les hausses de prix en Belgique mènent automatiquement – et donc plus rapidement que dans d'autres pays – à des coûts salariaux plus élevés pour les entreprises. Comme les salaires conventionnels ne baissent en principe pas, la compétitivité-coût ne peut donc être sauvegardée que si les salaires nominaux dans les autres pays suivent au moins l'inflation et si les différentiels d'inflation entre les pays sont limités. S'il se produit une forte poussée inflationniste, comme celle provoquée au cours de l'année écoulée par le choc des termes de l'échange, il en résulte à tout le moins une perte temporaire de compétitivité-coût, même en l'absence d'augmentations salariales autres que l'indexation. Cette perte n'est éliminée que si la croissance des salaires dans les autres pays rebondit dans la même mesure au cours des années suivantes. Or cela est très incertain, et la perte de compétitivité-coût peut devenir persistante si le choc des termes de l'échange dans d'autres pays est partiellement absorbé par une baisse des salaires réels. Au niveau microéconomique, ce cadre réglementaire complique l'alignement de la croissance des salaires sur la productivité. Il limite en effet l'écart salarial qui peut exister entre les plus performants et les moins performants, que ce soit au niveau des secteurs ou des entreprises. Cela empêche ou retarde les transitions nécessaires et, a fortiori dans un marché du travail très tendu, cela réduit la productivité totale de l'économie. Très concrètement, il devient plus difficile pour les entreprises de garder leur personnel et d'attirer de la main d'œuvre en

proposant de meilleures conditions salariales. Parallèlement, les entreprises en difficulté ne peuvent pas réduire les salaires réels pour aider à absorber un choc négatif.

41. **La mesure dans laquelle le pouvoir d'achat est protégé par l'indexation automatique n'est, comme indiqué plus haut, pas non plus la même pour tous les ménages.** Ainsi, il existe différents systèmes d'indexation pour les salaires (mais généralement pas pour les revenus des indépendants) et les revenus de remplacement. L'indexation s'opère toujours avec un certain retard mais, pour les salariés, sa fréquence dépend de la commission paritaire dont relève l'employeur. En outre, l'interaction entre l'indexation automatique et les mesures de conservation du pouvoir d'achat entraîne souvent des effets de redistribution entre les ménages. Indépendamment de l'incidence des profils de consommation spécifiques et de l'origine précise du choc des prix, la classe de revenu joue un rôle. Il apparaît que dans cette crise liée à l'augmentation des coûts, c'est à la large tranche de la classe moyenne que va la protection la plus faible contre la perte de pouvoir d'achat. De plus, avec l'introduction de l'indice santé, une série de biens ont été retirés de l'indice des prix utilisé pour l'indexation, ce qui a entraîné une certaine asymétrie. Cela signifie par exemple qu'un choc du prix du pétrole est absorbé par les ménages dans une plus grande mesure qu'un choc du prix du gaz, dans la mesure où les carburants (hormis le LPG) ne sont pas inclus dans l'indice de santé.
42. **Actuellement, la compétitivité-coût des entreprises belges se détériore fortement et les politiques doivent veiller au risque de déraillement à long terme.** Du fait de l'indexation automatique, l'ascension des prix de l'énergie qui touche l'ensemble de l'économie est supportée, en premier lieu, principalement par les entreprises et les indépendants. La forte augmentation des coûts de l'énergie et des autres intrants de la production pèse sur la rentabilité des entreprises, qui doivent en outre supporter la hausse des coûts salariaux. Dans d'autres pays, la protection du pouvoir d'achat des ménages passe davantage par des mesures budgétaires spécifiques, qui ne sont pas directement à charge des entreprises, même si, en bout de course, ce sont les (futurs) contribuables qui en paient la facture. À court terme, les coûts des entreprises belges augmentent dès lors beaucoup plus rapidement que ceux de leurs concurrents étrangers. Les calculs les plus récents du CCE remontent à septembre, mais il ne fait aucun doute que l'écart de coût de la main-d'œuvre par rapport aux trois principaux pays voisins se creusera considérablement au cours de la période allant de 2022 à 2023. Selon les informations statistiques disponibles, les taux de marge des entreprises étaient très élevés au début de 2022. Elles peuvent donc absorber partiellement l'augmentation des coûts en réduisant leurs marges bénéficiaires, tout comme cela s'est produit par le passé, certes dans un environnement où les augmentations de coûts et l'inflation étaient beaucoup plus faibles. Il convient toutefois de noter que les chiffres macroéconomiques représentent des moyennes et que l'hétérogénéité est forte: pour certains secteurs ou entreprises, la capacité à absorber partiellement ce choc dans les marges bénéficiaires est beaucoup plus limitée. De récentes analyses démontrent que les marges de l'entreprise médiane ont effectivement diminué en 2022.
43. **Il n'est pas certain que l'on voie la perte de compétitivité-coût être rattrapée au cours des années qui suivront.** Selon les projections actuelles ce ne sera de toute façon que partiellement le cas. En outre, la perte de compétitivité pourrait être plus importante si l'inflation diminue plus lentement qu'elle n'est prévue à l'heure actuelle. Cela pourrait résulter, par exemple, de prix de l'énergie plus élevés que les attentes actuelles du marché, mais également d'une répercussion en moyenne plus rapide, par les entreprises, de la hausse des coûts sur les prix de vente.
44. **En ce sens, il existe, au moins au niveau macroéconomique, un trade-off entre la protection de la rentabilité des entreprises à court terme et la sauvegarde de**

**la compétitivité-coût à moyen terme.** Si les entreprises répercutent l'augmentation des coûts sur les prix de vente dans une bien plus grande mesure, le taux de marge va moins diminuer. L'inflation resterait alors plus longtemps élevée, ce qui augmenterait le risque d'une spirale salaires-prix prolongée. Cela ferait grimper les coûts de la main-d'œuvre encore bien plus que dans les perspectives actuelles, ce qui perturberait la compétitivité des coûts et rendrait plus nécessaires des interventions politiques en urgence.

45. **La compétitivité-coût dépend non seulement du coût de la main-d'œuvre, mais aussi, bien évidemment, des coûts d'un approvisionnement énergétique fiable.** Des différences dans d'autres catégories de coûts peuvent aussi influencer la compétitivité-coût. Le prix et la disponibilité garantie de l'énergie sont extrêmement importants, très certainement pour les entreprises industrielles à forte consommation d'énergie. À cet égard, malgré la récente baisse des prix, le gaz naturel reste actuellement plusieurs fois plus cher en Europe que sur d'autres marchés. Cela constitue pour les entreprises européennes un désavantage concurrentiel majeur et peut nuire à l'attractivité du marché européen pour les gros investissements des groupes multinationaux. Cela a d'ailleurs déjà été illustré par la communication de certains grands groupes industriels, qui ont annoncé qu'à l'avenir, ils étendraient leurs activités principalement en dehors de l'Europe. Entre États membres de l'UE, il s'agit aussi de coordonner autant que possible, les mesures de soutien aux entreprises, telles que les subventions énergétiques, pour éviter de créer des conditions de concurrence inégales pour les entreprises des différents pays.
46. **Une perturbation persistante de la compétitivité ou de la santé financière des entreprises pourrait menacer la prospérité à plus long terme.** Des entreprises saines et résilientes sont cruciales pour le tissu économique. En effet, les entreprises n'embaucheront et n'investiront que si leurs attentes en matière de demande et de bénéfices sont favorables. Cela implique qu'elles restent compétitives face aux concurrents étrangers. Un bon suivi de cette compétitivité est donc, a fortiori dans les circonstances actuelles, absolument nécessaire. Plus généralement, l'économie belge doit rester un terrain fertile pour les investissements et les entreprises.
47. **La situation budgétaire des pouvoirs publics belges est inquiétante et il faut d'urgence se pencher sur la croissance insoutenable des dépenses.** Le déficit budgétaire des pouvoirs publics belges a continué à se réduire mais garde un niveau élevé de presque 4% du PIB. Cette amélioration n'est d'ailleurs pas le résultat d'un assainissement budgétaire mais découle directement de la forte reprise économique d'après la pandémie (qui a stimulé le taux de croissance annuel en 2022) et d'une réduction en termes nets des mesures de soutien exceptionnelles qui avaient temporairement aggravé le déficit. Les dépenses supplémentaires liées au coronavirus ont progressivement fondu à mesure que la pandémie passait à l'arrière-plan, mais ceci a été partiellement compensé par une série de nouvelles mesures de nature à accroître le déficit. Outre les dépenses liées à l'accueil des réfugiés de guerre en provenance d'Ukraine, il s'agissait principalement de mesures destinées à soutenir le pouvoir d'achat, comme la réduction de la TVA sur l'électricité et le gaz naturel, la baisse des accises sur l'essence et le diesel, et l'application du tarif social sur l'énergie à un groupe cible plus large. L'un dans l'autre, l'incidence défavorable des mesures temporaires sur le déficit a diminué par rapport à l'année dernière. De plus, l'inflation élevée exerce elle aussi temporairement une influence positive sur les recettes. Ainsi, de par l'indexation, les revenus se retrouvent relativement plus souvent dans les tranches supérieures de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Cela étant, l'incidence favorable de ce phénomène sur les finances publiques n'est que temporaire, puisque ces barèmes sont, un an plus tard, à leur tour adaptés sur la base des prix plus élevés.
48. **Les mesures gouvernementales ont, de concert avec l'indexation, relativement bien soutenu le pouvoir d'achat, mais ont généralement été trop peu ciblées et**

**n'ont parfois pas eu les effets souhaités.** Les mesures de soutien doivent en principe concerner les groupes qui en ont le plus besoin. Le tarif social pour la consommation de gaz et d'électricité est un exemple de mesure spécifiquement destinée aux plus bas revenus. D'autres mesures, comme la réduction de la TVA sur la consommation d'électricité et de gaz naturel des ménages, ainsi que les ristournes – baptisées de noms divers – sur cette consommation, ne sont par contre pas du tout ciblées. Pour le « forfait énergétique de base », il a certes été prévu un remboursement ultérieur partiel dans les impôts pour les revenus les plus élevés. Le caractère peu ciblé des aides énergétiques alourdit évidemment la charge budgétaire. En outre, une part importante des ressources budgétaires déployées négligent l'objectif premier, qui est de soutenir la consommation des ménages. Ainsi, de récentes recherches suggèrent notamment que les ménages financièrement solides, c'est-à-dire ceux qui ont des revenus élevés et des réserves d'épargne importantes, épargnent simplement la plus grande partie de l'aide énergétique, peut-être aussi par mesure de précaution dans l'attente de factures en hausse pour la consommation d'énergie. La consommation des ménages financièrement vulnérables est par contre relativement bien soutenue par le tarif social. Enfin, les réductions de prix pour la consommation de gaz ou d'électricité n'incitent évidemment pas à une consommation plus frugale de l'énergie fossile. À cet égard, la baisse de la consommation en 2022 a démontré que les signaux de prix fonctionnaient.

49. **Toutes les analyses et estimations, en ce compris celles de la Banque, mettent clairement en évidence la faiblesse sous-jacente de la situation budgétaire belge.** Selon les prévisions, le déficit budgétaire va rester élevé au cours des prochaines années et s'élever à environ 5 % du PIB, alors que la dette publique, déjà très élevée, continuera de croître. Les finances de l'État belge sont clairement parmi les pires dans la zone euro sur ces deux points.
50. **Cette faiblesse sous-jacente n'est pas due uniquement à des crises antérieures ou actuelles, comme la pandémie ou la crise liée à l'augmentation des coûts, mais à la croissance insoutenable des dépenses courantes à moyen terme.** Depuis le début du siècle, les dépenses courantes (hors charges d'intérêts) étaient déjà passées de moins de 40 % à près de 47 % du PIB avant la pandémie. Depuis, cette proportion a encore augmenté jusqu'à presque 49 % en 2022, et, au cours des années à venir, les pouvoirs publics devraient dépenser sur base annuelle plus de la moitié du PIB pour les seules dépenses primaires courantes. Cette croissance est principalement due à une forte augmentation des dépenses sociales, mais également à une hausse des subventions aux entreprises (y compris celles du secteur non-marchand) et de la masse salariale et des pensions des employés de la fonction publique. Dans le même temps, la charge fiscale reste parmi les plus élevées des pays avancés, ce qui augmente fortement les coûts du travail. L'écart entre le coût total du travail pour l'employeur et le salaire net en Belgique est par exemple parmi les plus élevés de tous les pays de l'OCDE. Les efforts budgétaires spécifiques devront donc se concentrer principalement sur un ajustement ferme de la croissance des dépenses publiques.
51. **Le vieillissement de la population exercera une pression encore plus forte sur les finances publiques au cours des années et des décennies à venir.** Si ce problème touche tous les pays avancés, il y a lieu toutefois de constater qu'en Belgique, le coût des pensions augmente davantage que dans la plupart des autres pays de l'UE et, surtout, que dans les autres États membres qui ont une dette publique plus élevée. Fait remarquable, cela n'est pas dû à des facteurs purement démographiques tels que la progression de la pyramide des âges, mais plutôt à une adaptation plus lente des systèmes de pension à ces évolutions démographiques. En effet, dans d'autres pays, le coût du vieillissement de la population est déjà bien plus contenu par des mesures politiques, comme le relèvement de l'âge effectif



de la retraite ou l'ajustement des paramètres techniques des systèmes de retraite (taux de remplacement, périodes assimilées, exceptions qui abaissent l'âge effectif de la retraite, etc.).

52. **La soutenabilité des finances publiques est une responsabilité partagée par l'ensemble des niveaux de pouvoir.** Cela implique que les efforts nécessaires pour assurer cette soutenabilité doivent être partagés efficacement entre les différents niveaux de pouvoir. Différentes clés de répartition peuvent être utilisées à cette fin. En tout état de cause, ce n'est pas uniquement le gouvernement fédéral et la sécurité sociale qui doivent contribuer à ces efforts d'assainissement, mais aussi les gouvernements régionaux. En effet, les Régions wallonne et de Bruxelles-Capitale et la Communauté française, tout comme l'ensemble du gouvernement fédéral et de la sécurité sociale, suivent des trajectoires budgétaires insoutenables. Exprimé en proportion des recettes, le taux d'endettement continuerait à augmenter au cours de la prochaine décennie. C'est moins le cas pour la Communauté flamande, bien que cette entité doive elle aussi fournir des efforts pour veiller à la soutenabilité du budget au cours des années à venir.
53. **Le cadre budgétaire européen est actuellement toujours suspendu, pour la troisième année consécutive déjà, en attendant une vaste réforme.** La Commission européenne a déjà fait quelques propositions utiles à cet égard pour rendre la réglementation plus simple et plus opérationnelle. Il est encore difficile d'évaluer si les propositions présentées y parviendraient, et si elles seraient acceptées. La soutenabilité des finances publiques est un point d'ancrage important de ce paquet. Ce faisant, la Commission européenne prévoit à tout le moins d'imposer des règles plus strictes aux pays présentant des risques élevés en matière de soutenabilité. Toutefois, le défi reste de concilier les exigences de réduction de la dette publique avec la flexibilité nécessaire de la politique budgétaire. En outre, un rôle plus important serait dévolu aux conseils budgétaires nationaux indépendants, en particulier dans la préparation et le suivi des plans nationaux décrivant les orientations à moyen terme pour les politiques budgétaires, d'investissement et de réforme. L'accent mis sur le moyen terme et l'appropriation nationale renforcée du cadre budgétaire européen constituent en principe des évolutions favorables. Elles doivent toutefois s'accompagner de règles claires sur lesquelles les conseils budgétaires nationaux puissent fonder leurs évaluations quant aux politiques à mettre en œuvre. L'insistance accrue sur le moyen terme dans les propositions actuelles ne peut détourner l'attention des normes annuelles exécutoires. En outre, l'applicabilité des normes fiscales est particulièrement difficile dans les pays qui ne disposent pas d'une hiérarchie claire entre les niveaux de pouvoir.

## 5. L'urgence des défis à plus long terme axés sur une création durable de richesse s'accroît

54. **Au-delà de la gestion de la crise, les efforts déployés dans les politiques mises en œuvre doivent continuer à se concentrer sur une croissance structurelle plus résiliente qui assure une création durable de richesse.** La Belgique dispose d'atouts importants pour ce faire, comme sa grande capacité d'innovation, sa solide intégration dans les chaînes de valeur mondiales et son haut niveau de productivité. Il faut cependant veiller à préserver ces atouts. Ainsi, la croissance de la productivité totale des facteurs est en constant déclin. Bien qu'il s'agisse d'un phénomène qui touche toutes les économies avancées, le repli est plus prononcé en Belgique que dans les autres pays de l'UE. Cette productivité macroéconomique reflète l'efficacité avec laquelle les moyens de production sont convertis en prospérité économique. L'avance de la Belgique en ce domaine est donc en train de se réduire. De plus, le pays est relativement peu performant en ce qui concerne l'utilisation des moyens de production. Tant le stock de capital que le taux d'emploi sont inférieurs à ceux des pays voisins et, certainement,

des États membres de l'UE les plus performants. De plus, l'économie belge est relativement énergivore, ce qui signifie qu'il faut plus d'énergie qu'ailleurs pour produire la même valeur. À cet égard, elle dépend toujours fortement des combustibles fossiles. En outre, cette énergie est, dans une large mesure, importée. Comme l'année précédente l'a montré, cela accroît la vulnérabilité aux chocs extérieurs. Pour que l'économie belge soit plus à même de créer une prospérité durable, il faut des interventions politiques qui agissent sur tous ces facteurs par différents canaux. Cela implique de mettre en œuvre un large éventail de réformes structurelles, sur lesquelles la Banque a régulièrement attiré l'attention par le passé. Trois aspects spécifiques sont examinés plus en détail ci-dessous : le taux d'emploi, la productivité et l'ajustement de l'infrastructure énergétique.

55. **Le premier objectif est encore et toujours de continuer à faire progresser le taux d'emploi.** L'on a observé un certain rebond du taux d'emploi à l'issue de la pandémie, grâce à une création d'emplois dynamique, mais ce dernier reste trop faible par rapport aux autres pays. À cet égard, l'objectif de porter le taux d'emploi à 80 % d'ici 2030 a été inscrit dans l'accord de coalition fédéral. Toutefois, il faut un complément de réformes ambitieuses pour atteindre cet objectif : sur la base des chiffres actuels, quelque 530 000 personnes doivent encore trouver un travail rémunéré pour que le taux d'emploi soit porté à 80 %. Or ce nombre dépasse celui des chômeurs à temps plein. Cela signifie qu'il faut se concentrer non seulement sur la réduction du chômage mais également sur l'accroissement de la participation au marché du travail. Pour ce faire, il faut surtout se pencher sur les taux d'inactivité excessifs. Les groupes spécifiques pour lesquels existe un haut potentiel à cet égard sont bien connus : le taux d'emploi reste, en raison d'un chômage plus élevé ou d'une participation plus modeste en moyenne, relativement faible dans les Régions wallonne et de Bruxelles-Capitale, et pour les personnes peu qualifiées, les personnes plus âgées en âge de travailler, ainsi que les citoyens de pays non-membres de l'UE.
56. **L'augmentation de la participation des femmes au marché du travail est aussi un levier et constitue une mission spécifique figurant dans le plan d'action pour le pilier européen des droits sociaux.** Le taux d'emploi plus faible des femmes est surtout dû à ce qu'elles assument, aujourd'hui encore, une part disproportionnée des tâches domestiques. Cela se reflète également dans le fait que l'écart par rapport à la participation des hommes au marché du travail est plus important dans les couples avec enfants par comparaison avec les couples sans enfants. Faciliter la participation des deux parents au marché du travail, avec une attention particulière pour les parents isolés, nécessite des réponses spécifiques, comme la large disponibilité de services fiables, flexibles et abordables pour la garde d'enfants, le congé parental partagé, des régimes de temps de travail flexibles et des formules de travail à domicile.
57. **De vastes réformes sont nécessaires pour rendre l'emploi plus attrayant.** Plusieurs facteurs peuvent compliquer le passage du chômage ou de l'inactivité à l'emploi. Cela va des conditions de travail à l'adéquation entre les compétences demandées et les compétences disponibles, voire à la disponibilité des options de transport en commun avant et après les heures de travail. Cependant en tout état de cause, un facteur important des pièges du chômage ou de l'inactivité est que la différence entre un emploi et une allocation ne procure qu'un gain financier trop faible, a fortiori pour les travailleurs dont les salaires sont les plus bas. En Belgique, le niveau des allocations sociales exprimé en proportion du salaire est plus élevé que dans la plupart des autres pays de l'OCDE, et ceci reste d'application à long terme. En plus de cela, les allocataires ont souvent droit à des avantages complémentaires tels que les tarifs sociaux, que l'on perd parfois lorsqu'on accède à un emploi, tandis que les personnes en emploi doivent précisément supporter des coûts supplémentaires pour, par exemple, le transport ou la garde des enfants. Depuis 2012, des mesures ont été prises

pour rendre les allocations de chômage plus dégressives dans le temps, mais leur incidence effective est restée limitée. Il vaut mieux prendre des réformes profondes du marché du travail lorsque le marché du travail est tendu, c'est à dire lorsque, comme actuellement, il s'y trouve suffisamment d'emplois disponibles.

58. **Pour stimuler la productivité, il faut une mobilité suffisante de la main-d'œuvre et une offre de travail de qualité, mais également des innovations et des investissements.**

Un taux élevé de main-d'œuvre disponible n'est que l'une des conditions de la croissance durable. La productivité est au moins aussi importante. À cette fin, l'allocation de la main-d'œuvre et des autres facteurs de production doit soutenir pleinement la croissance des secteurs les plus productifs. La mobilité de la main-d'œuvre est relativement limitée en Belgique et, comme indiqué plus haut, la formation rigide des salaires peut compliquer les transitions entre secteurs. De plus, les mesures de protection activées lors des récentes crises ont aidé aussi des entreprises non viables, retardant ainsi des transitions nécessaires. En outre, la qualité de l'offre de main-d'œuvre constitue également un élément déterminant. Il faut en tout état de cause offrir des formations axées sur les professions en pénurie (y compris dans les soins de santé et l'enseignement). À cet égard, le nombre de diplômés dans les orientations STEM (sciences exactes, technologie, ingénierie et mathématiques) reste encore largement insuffisant pour répondre à la demande des entreprises. Sur ce plan, la Belgique ne figure pas dans le haut des classements internationaux, alors que des recherches suggèrent qu'il y a un lien positif entre la productivité d'une entreprise et le nombre de profils STEM au sein de son personnel. Plus généralement, si la qualité de l'enseignement en Belgique reste bonne à l'aune des indicateurs PISA de l'OCDE, l'on constate d'importantes différences entre les régions, et le recul tendanciel de la qualité de l'enseignement a de quoi inquiéter. Les compétences des jeunes en lecture, en mathématiques et en sciences se détériorent, même par rapport à d'autres pays, et cela pourrait peser sur la productivité future. En effet, le progrès technologique est également déterminant pour maintenir la croissance de la productivité. La Belgique réalise de bonnes performances sur le plan de l'innovation, mais la diffusion des nouvelles technologies pourrait être meilleure, y compris au niveau des exportations. En revanche, l'infrastructure, qui contribue également à la productivité de l'économie, est moins bien notée en Belgique, sur une série de domaines, que dans d'autres pays.

59. **Enfin, la création durable de richesse doit aller de pair avec la poursuite des efforts pour la neutralité carbone.**

Bien que les émissions en proportion de la production aient diminué sur une base tendancielle, le processus est trop lent, et ces émissions restent trop élevées, compte tenu de l'objectif d'une économie sans carbone d'ici 2050. Dans ce domaine, la Belgique a fait le choix d'une électrification croissante de la consommation d'énergie, par exemple pour les transports et le chauffage. Cela signifie que la production d'électricité doit être considérablement augmentée pour répondre à une consommation qui va croître fortement. En outre, l'infrastructure énergétique doit être adaptée en conséquence, ce qui nécessite des investissements importants dans le réseau. Il est par ailleurs important à cet égard aussi que la lourdeur administrative ne retarde pas excessivement les projets qui s'imposent.

60. **Les pouvoirs publics ont un rôle important à jouer dans l'accélération de la transition énergétique et disposent à cet effet d'une série d'instruments, mais ils doivent procéder avec prudence.**

La crise énergétique actuelle illustre le fait que les incitations par les prix peuvent influencer les choix de consommation : la consommation de gaz a fortement chuté sous l'influence des prix élevés. A priori, un instrument permettant de parvenir à un prix du carbone correct constituerait le meilleur outil pour encourager le changement de consommation. Toutefois, les contraintes politiques et les considérations en matière de redistribution appellent un ensemble équilibré de mesures, dont des taxes et des subventions, mais aussi une réglementation et des investissements verts. Il importe aussi que l'orientation

insufflée par les pouvoirs publics soit progressive : s'affranchir des combustibles fossiles ne peut se faire que si suffisamment d'alternatives ont été développées. La position concurrentielle des entreprises doit également être prise en compte : il faut prévoir des instruments compensatoires si des entreprises d'autres régions du monde peuvent produire à moindre coût en raison d'un prix implicite du carbone plus avantageux. De plus, les mesures climatiques ont tendance à avoir des effets redistributifs entre les ménages. Des mesures d'accompagnement seront donc nécessaires pour compenser une redistribution indésirable.

## 6. Les marchés financiers et le secteur financier ont dû s'adapter à la nouvelle situation macrofinancière

61. **Une longue période de conditions financières très généreuses et de prix élevés des actifs a pris fin en 2022.** L'inflation élevée et son corollaire, la forte hausse inattendue des taux d'intérêt sans risque, ont pesé sur la valorisation des marchés d'actions et d'obligations et ont entraîné d'importantes moins-values pour les investisseurs. L'avantage de la diversification des investissements entre actions et obligations n'a guère fait de différences. C'est pourquoi, dans de nombreux cas, le montant total des moins-values dans les portefeuilles d'investissement des investisseurs institutionnels et particuliers a probablement été plus important que lors de corrections boursières précédentes.
62. **Les corrections de prix sur les marchés financiers traditionnels se sont néanmoins déroulées de manière globalement ordonnée.** La forte incertitude à laquelle ont été confrontés les acteurs du marché a poussé les primes de risque à la hausse et déprimé la liquidité dans certains sous-segments du marché des capitaux. Les marchés financiers n'ont toutefois pas été touchés par des turbulences généralisées, comme celles qui avaient sévi en mars 2020, au début de la pandémie.
63. **Au Royaume-Uni, la banque centrale a dû intervenir pour stabiliser le marché des obligations d'État britanniques.** Ce marché a navigué en eaux troubles du fait de l'interaction néfaste entre les investissements à effet de levier des fonds de pension britanniques et la forte hausse des rendements des obligations d'État britanniques, déclenchée au départ par l'annonce d'une politique budgétaire expansionniste inattendue. Bien que les problèmes aient été plus ou moins confinés au marché britannique, l'épisode a constitué une nouvelle illustration des risques qui peuvent apparaître dans le secteur financier non bancaire lorsque des entités utilisent un effet de levier financier pour augmenter leurs rendements ou ne maintiennent pas des réserves suffisantes pour faire face à des chocs de liquidité. Ainsi, lorsque la pandémie a commencé en mars 2020, elle a mené bon nombre d'investisseurs à se réorienter vers des actifs liquides. Cela a contraint des fonds d'investissement à capital variable exigible à vendre des actifs en masse sur les marchés financiers pour pouvoir rembourser leur apport aux investisseurs. Ces événements avaient déjà amené les banques centrales à intervenir pour stabiliser les marchés financiers. Un an plus tard, la faillite des véhicules d'investissement Greensill et Archegos a montré comment des entités très peu réglementées et présentant un profil de risque élevé pouvaient tout de même être en étroite interconnexion avec les banques et leur infliger des pertes importantes. Le défi consiste maintenant à traduire dans le cadre réglementaire et de surveillance au niveau international les réformes préconisées, établies sous l'égide du *Financial Stability Board* (FSB), dans le secteur financier non bancaire mondial.
64. **En Belgique, l'intermédiation financière non bancaire a comparativement bien résisté en 2022, après la bonne performance financière déjà affichée en mars 2020.** Cette résilience aux chocs de marché témoigne d'une gestion des risques globalement

prudente. Le dernier rapport préparé par la Banque en collaboration avec la FSMA estime dès lors que le marché de la gestion d'actifs et de l'intermédiation financière non bancaire en Belgique peut être considéré comme fondamentalement sain. Sur la base de la définition utilisée par le FSB, le total des actifs financiers de ce secteur – concentrés principalement dans des fonds d'investissement belges qui ne sont pas considérés comme des fonds d'actions – atteignait le montant de 161 milliards d'euros à la mi-2022. L'analyse de l'interdépendance des différents secteurs belges (ménages, entreprises, banques, non-banques, pouvoirs publics) avec le secteur financier non bancaire mondial aboutit par ailleurs à des conclusions plutôt rassurantes. Mais la vigilance reste de mise, étant donné les développements rapides de ce secteur et les vulnérabilités du secteur financier non bancaire mondial.

65. **Les marchés des crypto-actifs, qui ne font pas partie du système financier réglementé, ont été dans la tourmente en 2022.** Parallèlement à la perte de valeur marquée des crypto-actifs, le secteur a connu quelques échecs retentissants, comme l'effondrement du troisième plus grand stablecoin (TerraUSD) et la faillite d'une plateforme de négociation de premier plan (FTX et sociétés liées). Dans ce contexte, les grandes similitudes avec les bulles financières du passé démontrent que la valorisation de ces actifs reflète des comportements hautement spéculatifs. Comme par le passé, ces turbulences ont été le théâtre de cas de fraude et de lacunes en matière de due diligence, rendus possibles notamment par des déficiences dans la gestion opérationnelle et la bonne gouvernance des opérateurs de ces marchés. Cela étant, en raison des faibles interconnexions des établissements financiers réglementés avec le monde des crypto-actifs, l'incidence de ces turbulences sur le système financier traditionnel est restée très limitée.
66. **L'environnement opérationnel des banques et des entreprises d'assurance belges a radicalement changé en 2022 en raison de la situation géopolitique, de la forte hausse des prix de l'énergie, de l'inflation élevée, de la hausse des taux d'intérêt et des perspectives de croissance moins favorables.** Ce nouveau contexte macrofinancier présente à la fois des opportunités et des défis.
67. **D'un point de vue opérationnel, les établissements financiers belges ont tout d'abord dû appliquer méticuleusement les sanctions financières prises en Europe et dans le reste du monde en réponse à l'invasion russe de l'Ukraine.** Le contrôle du respect de ces sanctions relève en Belgique de la Trésorerie. Le contrôle de la gestion prudente de ces « risques de conformité » dans les établissements financiers incombe à l'autorité de supervision. Dans le sillage des événements de 2022, la Banque a dès lors jugé opportun de rappeler aux établissements contrôlés les lignes directrices et bonnes pratiques en la matière.
68. **Les autres effets directs de l'invasion russe de l'Ukraine ont été plutôt limités, étant donné les montants modestes des créances sur les contreparties situées dans la région des hostilités et la faible exposition aux produits dérivés basés sur les prix de l'énergie ou d'autres matières premières.** Le marché de ces dérivés d'énergie et de matières premières est utilisé par les entreprises non financières pour, entre autres, se couvrir contre les fluctuations de prix de facteurs de production importants pendant une certaine période. La contrepartie de ces contrats est généralement un établissement financier, et les entreprises doivent s'acquitter d'une garantie initiale (*initial margin*) lors de la conclusion du contrat afin de couvrir le risque de crédit. Les variations de la valeur de marché du produit dérivé entre la conclusion du contrat et son échéance doivent être couvertes par une autre garantie (*variation margin*). Dans le secteur financier européen, ce marché est principalement concentré dans quelques banques d'investissement (non belges) et contreparties centrales (CCP) spécialisées auprès desquelles s'opère le règlement. Mais la forte hausse des prix de l'énergie a amené

certaines entreprises non financières à connaître des difficultés pour satisfaire aux appels de marge (*margin calls*) complémentaires parce qu'elles n'arrivaient plus à rassembler les liquidités nécessaires pour servir de garantie dans le cadre de ces contrats. Certains pays, mais pas la Belgique, ont été contraints de mettre en place un système de garanties d'État pour répondre aux besoins de liquidités dans le cadre de ces contrats et atténuer ainsi les risques pour le secteur financier.

69. **Le secteur financier belge a toutefois dû s'adapter à un environnement macrofinancier métamorphosé, de nature à entamer la qualité de crédit des créances détenues sur les entreprises et les ménages.** Certains des changements observés dans l'environnement opérationnel du secteur financier peuvent être qualifiés de plutôt positifs. Cela est particulièrement vrai pour la hausse des taux d'intérêt, qui a mis fin à une longue période de rendements très bas (voire négatifs). En effet, la rentabilité et la viabilité de parties importantes du modèle d'affaires des banques et des assureurs-vie belges – comme la conversion des dépôts en prêts (intermédiation financière) et l'offre d'assurances-vie assortie d'un rendement minimum garanti – ont durement souffert de la rémunération très faible, voire négative, sur les investissements sans risque. Cela a incité les banques à compenser la pression à la baisse sur les marges d'intérêt par une augmentation des volumes de prêts (en particulier sur le marché hypothécaire). Chez les assureurs-vie, cette recherche de rendement a principalement pris la forme d'un rééquilibrage de la composition des portefeuilles de placement, au détriment des obligations d'État. Ces assureurs ont investi dans une plus large mesure en actifs plus risqués et moins liquides, comme les obligations d'entreprises, les prêts hypothécaires et l'immobilier commercial, ou les actifs financiers qui y sont liés. L'on est en droit d'espérer que la normalisation de l'environnement des taux d'intérêt réduira la recherche de ces rendements supplémentaires dans le secteur financier, ce qui profitera également à la stabilité financière à long terme.
70. **La plupart des actifs acquis par les banques et les assureurs pendant la période de taux d'intérêt bas figurent toutefois toujours dans les bilans de ces établissements financiers.** Ils pourraient dès lors constituer une source de pertes, maintenant que l'environnement de taux d'intérêt se normalise. En effet, la flambée des prix de l'énergie et de l'inflation, la détérioration des perspectives de croissance et le durcissement des conditions financières affaiblissent la capacité d'emprunt des ménages et entreprises vulnérables et la qualité des crédits leur ayant été octroyés. Ces facteurs peuvent également entraîner un refroidissement du marché immobilier. La nouvelle situation macrofinancière et la normalisation de l'environnement des taux d'intérêt présentent donc également des risques pour le secteur financier. Ces risques pourraient entraîner des pertes plus importantes que prévu, par exemple en cas de forte récession économique et de hausse du chômage. Les pertes de crédit résultant de problèmes de remboursement de la part des emprunteurs pourraient, le cas échéant, être amplifiées par d'éventuelles corrections à la baisse sur le marché de l'immobilier commercial ou résidentiel.
71. **Dans une période de hausse des taux d'intérêt, les banques doivent par ailleurs gérer prudemment leurs risques de taux d'intérêt et de liquidité.** Un environnement de taux d'intérêt en hausse entraîne pour les établissements de crédit une augmentation des coûts de financement. Dans le cas des émissions de dette et des dépôts d'autres banques et d'investisseurs institutionnels, ces coûts de financement suivent de près l'évolution des conditions du marché. Les taux d'intérêt sur ces sources de financement ont donc été négatifs pendant la période de taux d'intérêt bas. Toutefois, une grande partie du financement des banques provient des dépôts à vue et d'épargne des ménages et des entreprises. Une très grande partie des dépôts à vue ne génèrent traditionnellement pas d'intérêts, et les intérêts sur les comptes d'épargne suivent généralement l'évolution des conditions du marché avec

un certain retard et seulement de manière partielle. De plus, pour les comptes d'épargne réglementés, le législateur a prévu des dispositions que ces comptes doivent respecter pour pouvoir donner lieu à l'exonération fiscale de la première tranche des paiements d'intérêts. Ainsi, pendant la période d'intérêts négatifs, une limite inférieure légale et effective de 0,01 % pour le taux d'intérêt de base et de 0,10 % pour la prime de fidélité était d'application. Maintenant que les taux d'intérêt de marché sont plus élevés, les banques ont de la marge pour augmenter la rémunération de ces dépôts. À cet égard, les banques doivent toutefois tenir compte de l'évolution de leurs revenus d'intérêts, dont une partie est générée par des actifs pour lesquels le taux d'intérêt a été fixé pour une longue période dans un environnement de taux d'intérêt bas, par exemple des prêts hypothécaires. Pour préserver la stabilité des dépôts comme source de financement pour le secteur bancaire belge, leur rémunération devra cependant rester plus ou moins conforme à l'évolution des conditions du marché. Dans le cas contraire, les banques courent le risque qu'une partie de ce financement stable pour les banques, et en fin de compte également pour les prêts aux ménages et entreprises belges, s'oriente vers d'autres investissements.

72. **Pour les assureurs-vie, ces préoccupations quant à l'augmentation des coûts de financement jouent un rôle moins important, dans la mesure où les engagements sont généralement basés sur des contrats à long terme, avec dès lors une durée moyenne des passifs généralement plus élevée que du côté des actifs.** Une hausse des taux d'intérêt a alors un effet positif sur la position de risque de taux et la solvabilité des assureurs. Mais une hausse des taux d'intérêt peut également entraîner des besoins de liquidités supplémentaires pour les assureurs. D'une part, les assureurs utilisent des dérivés de taux d'intérêt pour couvrir l'écart de durée moyenne entre les actifs et les passifs, et ces positions peuvent générer des besoins de liquidités supplémentaires dans le cadre de la collatéralisation de ces contrats. D'autre part, lorsque les taux d'intérêt partent à la hausse, le risque s'accroît que certains assurés résilient leur contrat d'assurance-vie de manière anticipée. Dans ce cas, l'assureur doit être en mesure de liquider les placements sous-jacents pour rembourser le client. Compte tenu toutefois de la durée contractuelle généralement longue ainsi que du traitement fiscal de la plupart de ces contrats dans les deuxième et troisième piliers de pension, respectivement, ce risque semble relativement gérable.
73. **Au cours des trois dernières années, les clients du secteur belge des banques et des assurances ont dû faire face aux conséquences d'une crise sanitaire, d'inondations exceptionnelles, d'une guerre et de prix de l'énergie historiquement élevés.** Les établissements financiers ont toutefois bien absorbé ces chocs et ont pu aider les entreprises et familles touchées par le biais de mesures appropriées. Comme observé pendant la période de pandémie, un secteur financier résilient permet d'amortir les chocs et de poser les bases de la reprise ultérieure. La Banque favorise cette résilience en préservant la stabilité financière, afin que, même en temps de crise, le secteur financier puisse continuer à remplir ses fonctions essentielles.
74. **Le secteur financier belge a maintenu une position financière solide en 2022 et est bien armé pour soutenir l'économie réelle.** Avec respectivement un ratio de fonds propres de base de 17,1 % et un ratio de solvabilité de 227 %, les secteurs bancaire et des assurances disposent de nettement plus de fonds propres que ce qui est imposé par les exigences minimales en la matière. Cela leur permet de faire face à d'éventuelles pertes inattendues en ne compromettant ni leur fonction principale dans l'économie belge ni la stabilité financière.
75. **Pour préserver cette position financière robuste, un cadre réglementaire solide est nécessaire.** Un tel cadre réglementaire garantit que les coussins détenus restent en adéquation



avec les pertes potentielles en période de crise. Le cadre réglementaire doit donc également être adapté aux changements survenus au sein du secteur financier, comme la numérisation, ou dans la nature des risques financiers auxquels les établissements financiers sont exposés, comme les risques liés au changement climatique.

76. **Pour le secteur bancaire, la Banque, tout comme la BCE et l'Autorité bancaire européenne, continue donc de plaider pour une mise en œuvre conforme et ponctuelle des normes de Bâle III.** Les dispositions bancaires proposées par la Commission européenne s'écartent dans une large mesure de ces normes internationales, ce qui rendrait les règles moins strictes pour les banques européennes.
77. **L'un des domaines sur lesquels la Banque a renforcé son attention ces dernières années est la lutte préventive contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.** Le respect de ces dispositions requiert des efforts importants de la part du secteur pour gérer le risque de compliance et le risque de réputation qui y est associé. Dans ce contexte, le phénomène de *derisking* a reçu beaucoup d'attention. Il s'agit de la pratique par laquelle les établissements financiers excluent des clients ou des secteurs entiers des services bancaires sans que cela soit basé sur une évaluation individuelle des risques mais essentiellement en raison de l'appartenance à un secteur particulier ou à l'exercice d'une activité particulière. À la suite des recommandations européennes, la Banque a non seulement publié une circulaire exposant ses attentes dans ce domaine, mais cela a été combiné avec un plan d'action exhaustif, comprenant des inspections auprès d'une série d'établissements. L'exigence primordiale à cet égard est que les risques plus élevés de blanchiment de capitaux qui se présentent dans certains secteurs s'accompagnent d'une vigilance accrue, sans pour autant que cela conduise a priori à exclure des services bancaires essentiels une série de clients et de secteurs.
78. **Pour le secteur des assurances, les travaux de révision de la directive Solvabilité II se sont poursuivis, et, à l'échelon national, l'élaboration d'un cadre juridique clair sur le partage des coûts des sinistres liés aux futures catastrophes naturelles est d'une importance capitale.** Les inondations de juillet 2021 ont causé d'importants dégâts. Bien que tous les sinistres n'aient pas été assurés, une partie importante a été indemnisée par le secteur de l'assurance, principalement sur la base de la couverture prévue par l'assurance incendie. Pour garantir l'assurabilité des catastrophes naturelles, le législateur a élaboré par le passé des mécanismes spécifiques dans le cadre d'un partenariat public-privé, comme le plafonnement des dommages à une limite d'intervention par assureur et par catastrophe naturelle, assorti d'une intervention des fonds régionaux pour les catastrophes lorsque le plafond est dépassé. Toutefois, après les inondations de juillet 2021, la limite d'intervention légale a été doublée d'un commun accord entre les régions et le secteur des assurances. Cela a augmenté la part des entreprises d'assurance et de réassurance dans la charge des sinistres. Or, plus d'un an après les inondations, force est de constater qu'il n'existe toujours pas de nouveau cadre juridique stable déterminant sans ambiguïté la manière dont les coûts des dommages liés aux futures catastrophes naturelles seront répartis. Cette situation et l'incertitude juridique qui en résulte entraînent déjà des conséquences importantes pour les assureurs belges, notamment de par l'incertitude quant à la possibilité et au niveau de réassurance et aux coûts associés à la réassurance du risque de catastrophe. Sur le plan réglementaire, cette incertitude pourrait entraîner une révision approfondie des modèles qui déterminent le niveau des fonds propres que doivent détenir les entreprises d'assurance, ce qui pourrait à son tour avoir une incidence négative sur leur solvabilité. Ces difficultés et incertitudes menacent aussi à terme d'augmenter les primes des assurés. Pour offrir plus de certitude à toutes les parties concernées, les autorités fédérales et régionales compétentes doivent s'attacher dès que possible à mettre en place un cadre juridique clair. Celui-ci doit tendre à clarifier la répartition des coûts des catastrophes naturelles futures en Belgique, le financement des fonds des calamités régionaux,

le traitement des sinistres, tant assurés que non assurés, et la robustesse du cadre à la lumière du changement climatique. Comme toutes les régions sont susceptibles d'être touchées par de nouvelles catastrophes naturelles et que la plupart des assureurs incendie belges opèrent dans l'ensemble du pays, une certaine homogénéité entre les approches des régions est de mise.

79. **Dans le secteur bancaire, au début de 2022, les conditions semblaient réunies pour une réactivation du coussin de fonds propres contracyclique macroprudentiel.**

Il s'agit d'un coussin temporaire constitué, à la suite d'une décision de la Banque, dans la phase ascendante du cycle de crédit pour s'assurer que dans la phase descendante dudit cycle, les banques disposent de la marge de manœuvre nécessaire pour absorber les pertes de crédit, soutenir l'octroi de crédit et financer des solutions pour les clients présentant un risque élevé de défaut. Ce coussin de fonds propres a été activé pour la première fois en Belgique à l'été de 2019 en réponse au dynamisme, alors observé, de l'octroi de prêts aux ménages et aux entreprises. Conformément à son utilisation prévue, ce coussin a été immédiatement libéré en mars 2020, au début de la pandémie, pour aider les banques à absorber les pertes inattendues et financer des mesures de soutien à l'économie. La reprise de l'économie et la croissance à nouveau dynamique des prêts aux ménages et aux entreprises au début de 2022 ont laissé penser qu'une réactivation de ce coussin pourrait alors être opportune. Toutefois, compte tenu de la forte incertitude créée par l'invasion russe de l'Ukraine, de l'inflation élevée et de la flambée des taux d'intérêt, la Banque avait choisi d'adopter une approche prudente et de continuer à évaluer la nécessité d'une réactivation du coussin de fonds propres contracyclique.

80. **En septembre 2022, la Banque a décidé qu'une réactivation du coussin de fonds propres contracyclique n'était plus justifiée, compte tenu de la détérioration des perspectives de croissance et des indications de retournement du cycle financier et du crédit.**

Par conséquent, afin d'éviter de mener une politique macroprudentielle procyclique et afin de faire en sorte que les banques belges puissent utiliser leurs amples réserves de fonds propres disponibles avec une flexibilité totale pour soutenir l'économie réelle, le coussin a été maintenu à 0%. La Banque a en revanche demandé aux banques d'utiliser les ressources de fonds propres ainsi laissées disponibles pour aider les ménages et les entreprises non financières belges à relever, si nécessaire, les défis posés par les prix historiquement élevés de l'énergie et les conditions macroéconomiques difficiles. En effet, en plus de la préoccupation d'assurer un flux de crédit adéquat à l'économie réelle, l'accent devrait être mis sur l'offre proactive de moratoires et autres options de rééchelonnement de la dette aux emprunteurs. En octobre, les banques belges ont commencé à offrir ce type d'aide au remboursement à leurs clients, à la suite de leur engagement unilatéral pris en septembre d'offrir des moratoires aux emprunteurs hypothécaires éligibles et des solutions individuelles à d'autres ménages et entreprises non financières confrontés à des problèmes financiers en ces temps difficiles. La Banque compte sur les banques belges pour continuer à aider ainsi les emprunteurs de manière proactive en 2023.

81. **Compte tenu des conditions macrofinancières difficiles et des vulnérabilités qui se sont accumulées pendant la longue période de taux d'intérêt bas, les banques doivent également veiller à constituer des provisions suffisantes pour absorber d'éventuelles pertes de crédit plus importantes.**

Certes, les indicateurs de qualité des actifs, essentiellement rétrospectifs, n'indiquent pas (encore) une augmentation des problèmes de remboursement de prêts. Les banques devraient toutefois, de manière prospective, fonder leurs provisions pour risques de crédit sur des évaluations suffisamment prudentes de scénarios économiques potentiellement difficiles, et utiliser leur solide position de solvabilité actuelle pour, si nécessaire, rehausser de manière proactive leurs provisions pour risques de crédit. Il faut éviter d'extrapoler l'absence de défauts de paiement observée pendant la pandémie – à mettre principalement au crédit des mesures de soutien monétaires, budgétaires ainsi qu'en partie prudentielles – pour tirer des conclusions sur la situation actuelle. Les réserves de fonds propres encore disponibles

en raison de la décision de ne pas réactiver le coussin de fonds propres contracyclique laissent une marge de manœuvre suffisante pour constituer des provisions supplémentaires, et doivent également être utilisées à cette fin. Dans ce contexte, la Banque recommande par ailleurs aux établissements financiers de rester prudents dans leurs décisions en matière de dividendes et autres types de distributions de bénéfices.

82. **Comme il n'est pas exclu que des vulnérabilités sur le marché immobilier résidentiel entraînent des pertes plus importantes que prévu, la Banque a conservé des mesures macroprudentielles pour les prêts hypothécaires.** Le coussin de fonds propres macroprudentiel pour les prêts hypothécaires pour lesquels les exigences de fonds propres minimales sont calculées au moyen de modèles internes prend la forme d'un *sectoral systemic risk buffer* de 9 % depuis mai 2022. Cela correspond à 2 milliards d'euros de fonds propres dans le secteur bancaire qui peuvent être utilisés en cas de crise pour absorber les pertes et financer des solutions pour les clients rencontrant des problèmes de remboursement. Cela peut éviter, dans le cas d'une éventuelle crise de l'immobilier résidentiel, une forte augmentation des évictions et des ventes forcées d'habitations. Bien que les attentes macroprudentielles concernant les prêts hypothécaires aient entraîné une forte baisse des prêts les plus risqués dans la nouvelle production hypothécaire, il semble prématuré de réduire ce coussin de fonds propres, étant donné la perspective d'un éventuel refroidissement du marché immobilier. Ces attentes prudentielles ont continué à porter leurs fruits en 2022 sans réduire l'accès des jeunes au marché hypothécaire.
83. **La numérisation du monde financier offre aux établissements financiers des opportunités, mais présente également son lot de risques.** La numérisation est donc aussi de plus en plus présente dans les travaux de la Banque et des autres autorités compétentes pour ce qui concerne la réglementation et la surveillance des établissements financiers. Les innovations technologiques exercent une influence grandissante sur les modèles d'entreprise des établissements financiers et créent des opportunités pour les nouveaux acteurs du marché, comme les entreprises Fintech. Cependant, ces nouvelles tendances peuvent aussi générer ou amplifier certains risques. Ainsi, comme la numérisation renforce l'interconnectivité, il est de plus en plus crucial d'assurer la (cyber)sécurité et la continuité des systèmes et infrastructures sous-jacents. La Banque collabore à une solution visant à limiter ces risques en prenant des initiatives nationales ciblées et en prenant part aux travaux européens et internationaux. Ainsi, en 2022, la Banque a notamment procédé à un test de résistance visant à évaluer la sensibilité des entreprises d'assurance belges aux cyberrisques dans le cadre des contrats d'assurance.
84. **Par ailleurs, les travaux de l'Eurosystème visant à préparer l'introduction éventuelle d'un euro numérique se sont poursuivis.** À la fin de 2020, la BCE a lancé une enquête approfondie de 24 mois sur l'opportunité de mettre au point sa propre monnaie numérique et sur les modalités de son émission. Au cours de l'année sous revue, de nouveaux progrès ont été réalisés sur cet important projet. Des choix ont ainsi été opérés quant à la conception et à la mise en circulation de la monnaie numérique, tout en travaillant à l'élaboration d'un prototype. L'on a également procédé à l'analyse des outils susceptibles d'être utilisés pour éviter une circulation excessive de la monnaie numérique et les effets néfastes que cela pourrait engendrer pour la stabilité du système financier. La Banque coopère avec les autres banques centrales de la zone euro dans ce projet par l'intermédiaire de la *High-Level Task Force*, qui débat des principaux aspects de la conception et des caractéristiques de l'euro numérique.
85. **Le changement climatique et la transition vers une économie plus durable et bas carbone pourraient avoir une incidence importante sur l'économie et sur la stabilité du système financier.** C'est pourquoi les autorités prudentielles examinent la façon d'inclure les risques liés au changement climatique dans la réglementation prudentielle, et les superviseurs

vérifient que les établissements financiers s'acquittent correctement de l'analyse, du suivi et de la gestion de ces risques.

86. **L'un des principaux risques pour le secteur financier que la Banque a recensés en la matière en Belgique est le risque de transition associé aux bâtiments à faible efficacité énergétique.** Ce risque peut entraîner des conséquences néfastes tant pour la valeur des garanties des prêts hypothécaires que pour la capacité de remboursement des emprunteurs. La Banque a dès lors publié à la fin de 2020 une circulaire exposant ses attentes concernant la collecte de données sur l'efficacité énergétique de l'immobilier et leur intégration dans la gestion des risques liés aux expositions immobilières. Bien qu'il présente de grandes imperfections, le certificat PEB constitue, à ce jour, la source principale pour mesurer cette efficacité. Pour les nouveaux prêts hypothécaires, ces données doivent en outre être communiquées à la Banque. Les banques parviennent de mieux en mieux à collecter ces données pour les nouveaux prêts hypothécaires, mais pour les prêts existants, il semble plus difficile de les obtenir. C'est pourquoi, depuis plusieurs années, la Banque soutient activement les efforts du secteur bancaire pour obtenir l'accès aux bases de données PEB régionales. Entre-temps, les établissements financiers sont tenus de continuer à demander les certificats PEB à leurs clients lorsqu'ils sont disponibles.
87. **Au niveau européen et international, la Banque a participé activement à différentes initiatives des autorités compétentes pour intégrer les risques climatiques et environnementaux dans la réglementation du secteur financier.** Ces travaux se sont notamment concentrés sur les exigences en matière de reporting (pilier 3), l'évaluation des risques spécifiques à l'entreprise (pilier 2) et les exigences de fonds propres minimales (pilier 1). Concernant le pilier 3, le nouveau règlement européen CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) a été adopté en 2022. Il entrera en vigueur à partir de 2024 et garantira que tant les banques que les grandes entreprises établissent un reporting en matière de durabilité conforme aux normes européennes. S'agissant de l'évaluation des risques propres à l'entreprise (pilier 2), le Comité de Bâle a approuvé pour le secteur bancaire une série de principes pour la gestion et la surveillance efficaces des risques liés au climat. Pour le secteur européen des assurances, l'EIOPA a publié une orientation. Enfin, concernant les exigences minimales en matière de fonds propres (pilier 1), le Comité de Bâle a publié à la fin de 2022 des clarifications sur la manière dont les banques doivent traiter les risques liés au climat dans le cadre des exigences actuelles.
88. **Les risques liés au climat sont par ailleurs de plus en plus présents dans la surveillance des établissements financiers.** Ainsi, le mécanisme de surveillance unique (SSM) a réalisé un examen thématique complet sur la mesure dans laquelle les établissements importants (SI) répondent à ses attentes telles que formulées dans le Guide SSM pour la gestion et la déclaration des risques liés au climat et à l'environnement, dans le sillage de l'auto-analyse de 2021. De plus, le SSM a effectué pour la première fois un test de résistance climatique. Les résultats en ont été publiés en juillet 2022, et, à la fin de décembre 2022, le SSM a publié un ensemble de bonnes pratiques pour les tests de résistance climatique afin de s'assurer que les banques améliorent leurs pratiques à cet égard. Les banques belges ont affiché des résultats relativement bons par rapport aux autres banques lors de cet exercice, mais elles ont-elles aussi encore un long chemin à parcourir pour répondre pleinement aux attentes.
89. **La place importante qu'occupe l'approvisionnement en combustibles fossiles dans la situation géopolitique actuelle présente tant des opportunités que des défis pour aborder les risques liés au climat.** D'une part, les prix élevés de l'énergie peuvent contribuer à la réduction durable de la demande de combustibles fossiles. D'autre part, la crise énergétique rappelle les grands défis posés par une transition énergétique, a fortiori lorsqu'il faut en outre tenir compte de facteurs géopolitiques. L'expérience récente montre les risques qui seraient associés à une stratégie dans laquelle la réduction de l'offre de combustibles

fossiles serait trop rapide et ambitieuse par rapport à la diminution de la demande de ces combustibles. Cela entraîne d'importantes augmentations de prix et, dans les situations d'urgence, des mesures incompatibles avec l'objectif à long terme, comme un retour au charbon comme source d'énergie. Dans ce contexte, une transparence accrue sur les expositions liées au climat et une meilleure gestion des risques y afférents semblent constituer des éléments importants pour faciliter la résolution de ces deux défis. À cet égard, il convient que la manière d'aborder les risques liés au climat dans le secteur financier reste une approche fondée sur les risques (*risk-based*) dans le cadre d'une politique plus globale qui poursuive à long terme la réduction de la dépendance aux énergies fossiles et veille à ce que cet effort soit à court terme aussi conciliable que possible avec la garantie de l'approvisionnement à la lumière de la situation géopolitique.

Pierre Wunsch  
Gouverneur

Bruxelles, 8 février 2023







# Comité de direction



**Pierre Wunsch**  
Gouverneur



**Steven Vanackere**  
Vice-gouverneur



**Jean Hilgers**  
Directeur  
Trésorier



**Vincent Magnée**  
Directeur



**Tom Dechaene**  
Directeur



**Tim Hermans**  
Directeur  
Secrétaire



# Conseil de régence



**Claire Tillekaerts**  
Régent  
Présidente



**Marc Leemans**  
Régent



**Pieter Timmermans**  
Régent



**Eric Mathay**  
Régent



**Danny Van Assche**  
Régent



**Mia De Schampelaere**  
Régent



**Géraldine Van der Stichele**  
Régent



**Estelle Cantillon**  
Régent



**Thierry Bodson**  
Régent



**Géraldine Thiry**  
Régent



**Louise Fromont**  
Régent



**Helga Coppen**  
Régent



**Christine Mahy**  
Régent



**Lode Ceyskens**  
Régent



**Pierre Wunsch**  
Gouverneur



**Steven Vanackere**  
Vice-gouverneur



**Jean Hilgers**  
Directeur  
Trésorier



**Vincent Magnée**  
Directeur



**Tom Dechaene**  
Directeur



**Tim Hermans**  
Directeur  
Secrétaire



**Hans D'Hondt**  
Représentant du  
Ministre des Finances



Développements  
économiques  
et financiers





# 1. Économie internationale

- 1.1 Moins de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mais des prix de l'énergie et des matières premières plus élevés et volatils 47  
Encadré 1 – Les tensions géopolitiques augurent-elles une ère de démondialisation ?
- 1.2 Une recrudescence mondiale de l'inflation plus forte et plus persistante que prévu 55
- 1.3 L'économie mondiale a commencé l'année dans l'euphorie, mais celle-ci est retombée 58
- 1.4 Les banques centrales sont intervenues de manière drastique presque partout, induisant un resserrement des conditions financières 63
- 1.5 Les pouvoirs publics font face à un exercice d'équilibrage délicat 70



## 1.1 Moins de perturbations dans les chaînes d’approvisionnement mais des prix de l’énergie et des matières premières plus élevés et volatils

**Après une nouvelle recrudescence en début d’année, la pandémie de COVID-19 est progressivement passée au second plan, la Chine faisant figure de principale exception à cet égard.**

Durant l’hiver de 2021-2022, le variant Omicron du coronavirus a provoqué un pic de contaminations marqué, quoique de courte durée. Le taux de vaccination élevé en Europe et aux États-Unis a contribué à limiter les conséquences de cet épisode de résurgence pour la situation sanitaire globale – et par extension pour l’économie – à un niveau relativement modéré, même si les absences au travail pour cause de maladie ont fortement augmenté. Presque partout dans le monde, les restrictions en matière de mobilité qui subsistaient ont graduellement été assouplies et, finalement, levées après la vague Omicron. La Chine a toutefois maintenu sa politique de tolérance zéro à l’égard du virus : les foyers d’infection locaux ont systématiquement été combattus par des campagnes de dépistage à grande échelle et par des mesures de quarantaine strictes. D’importantes métropoles chinoises ont ainsi été largement coupées du monde extérieur, parfois durant plusieurs semaines. Les confinements à répétition ont pesé sur l’activité économique en Chine et ont donné lieu à des tensions sociales et à des protestations un peu partout dans le pays. Cela a incité les autorités chinoises à abandonner leur politique de tolérance zéro au début de décembre, en dépit d’un nouveau record de contaminations.

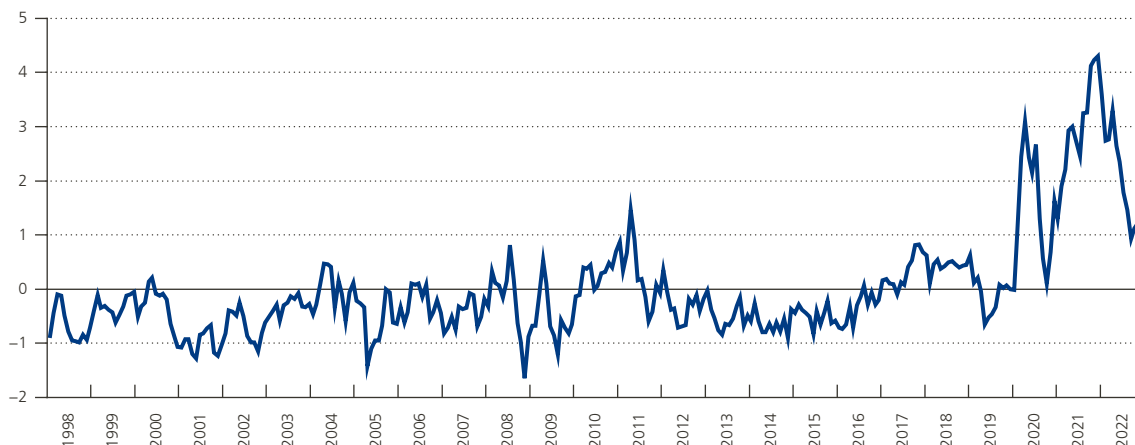
**Si la pression qui pesait sur les chaînes d’approvisionnement internationales s’est relâchée, elle est restée élevée pendant la majeure partie de l’année, notamment en raison de nouveaux**

**chocs d’offre.** Les perturbations le long de ces chaînes, qui se sont traduites, entre autres, par un allongement des délais de livraison et par une hausse des tarifs dans le transport maritime, ont atteint des sommets absolus à la fin de 2021. Outre la remontée plus rapide que prévu de la demande de biens de consommation (durables), divers goulets d’étranglement au niveau de l’offre en ont été à l’origine, comme une pénurie de matières premières, d’intrants intermédiaires (par exemple les semi-conducteurs) et de personnel adéquat, ou encore un manque d’investissements dans l’extension des infrastructures portuaires ces dernières années. Ces inadéquations entre l’offre et la demande ont joué un rôle significatif dans l’accélération de l’inflation en 2021. Au cours des premiers mois de 2022, les dérèglements aigus des chaînes d’approvisionnement se sont peu à peu estompés, mais le confinement de plusieurs villes chinoises et l’invasion russe en Ukraine ont ensuite ravivé les tensions. Les entraves à la mobilité imposées périodiquement dans les ports et dans d’autres pôles économiques chinois ont sérieusement perturbé la production et créé des obstacles logistiques dont l’incidence a largement dépassé les frontières de ce pays. L’agression de l’Ukraine par la Russie et les sanctions imposées en réaction ont à leur tour profondément bouleversé certaines chaînes de valeur, telle celle de l’industrie automobile, parce qu’il était devenu impossible d’importer un certain nombre de matières premières et de composants depuis l’Ukraine (par exemple les faisceaux de câbles électriques) ou la Russie (par exemple le nickel et le palladium, qui sont utilisés dans les batteries et les catalyseurs des véhicules). Sur l’ensemble de l’année, la pression est nettement retombée dans la plupart des chaînes

## Graphique 1.1

### La pression sur les chaînes d'approvisionnement internationales s'est relâchée mais est restée élevée tout au long de l'année

(indice composite<sup>1</sup>, écarts types par rapport à la valeur moyenne entre 1998 et 2022)



Source: Federal Reserve Bank of New York.

1 Le Global Supply Chain Pressure Index combine les coûts de transport (dans les frets maritime et aérien) et des composantes des indices PMI (délais de livraison, commandes non encore honorées et accumulation des stocks) pour la zone euro, le Royaume-Uni, les États-Unis, le Japon, la Chine, la Corée du Sud et Taïwan. Les composantes des indices PMI sont corrigées des effets de demande.

d'approvisionnement, tout en demeurant bien plus forte qu'avant la pandémie. Cette détente n'est que partiellement attribuable aux modifications apportées aux infrastructures logistiques et à l'assouplissement des confinements en Chine. Le ralentissement de la croissance mondiale y a lui aussi certainement contribué (cf. infra).

#### L'entrée des troupes russes en Ukraine le 24 février a marqué le début d'une nouvelle crise majeure impliquant de lourdes conséquences humanitaires, géopolitiques et économiques.

Le conflit militaire s'est tout d'abord révélé dévastateur sur le plan humanitaire. On déplore ainsi plusieurs milliers de victimes civiles, des millions de réfugiés ukrainiens ayant fui à l'étranger ou dans d'autres régions du pays, et des dégâts matériels aux maisons, aux hôpitaux, aux écoles, aux routes, aux services d'utilité publique et à d'autres infrastructures civiles, qui ont détruit la vie sociale. En outre, l'invasion a exacerbé les tensions géopolitiques déjà existantes. En réaction, l'UE et ses alliés ont adopté plusieurs paquets de sanctions qui s'inscrivent dans le prolongement des mesures en vigueur depuis l'annexion de la Crimée par la Russie en 2014. L'accès des banques russes aux marchés et aux services financiers occidentaux a été limité,

les réserves de change de la banque centrale russe ont été gelées et les restrictions à l'exportation vers la Russie de biens et de services à caractère militaire, de haute technologie et d'importance



critique ont systématiquement été étendues. Les importations européennes de matières premières russes, y compris le bois, le fer, l'acier, le ciment, le charbon et le pétrole brut transporté par voie maritime, ont progressivement été bridées, tandis que le G7 a instauré un plafonnement des prix du

pétrole russe acheminé par bateau vers le reste du monde. La Russie a répondu à ces sanctions par des mesures de rétorsion consistant, en particulier, en des restrictions à l'exportation de gaz par pipeline vers l'Europe, qui ont été mises en œuvre par vagues successives.

## ENCADRÉ 1

### Les tensions géopolitiques augurent-elles une ère de démondialisation ?\*

**La mondialisation a amorcé un ralentissement avant même la pandémie et l'invasion de l'Ukraine par la Russie.** À partir de 1990 environ et jusqu'à la crise financière mondiale de 2008, les chaînes de valeur mondiales (CVM) – qui font référence à la répartition des différentes étapes de la production d'un bien entre plusieurs pays – ont pris un essor très rapide. Après cette période d'hypermondialisation, la part des CVM dans le commerce international s'est mise à stagner. Des facteurs propices à la fragmentation internationale de la production, tels que les révolutions qui se sont opérées dans les TIC et dans le secteur des transports, l'accès à d'importantes réserves de main-d'œuvre en Europe de l'Est, en Chine et en Inde, de même que la libéralisation du commerce multilatéral, se sont en effet essoufflés. Certaines grandes nations commerçantes, en particulier les États-Unis et la Chine, se sont repliées sur elles-mêmes et la part de la valeur ajoutée d'origine nationale dans leurs exportations s'est accrue. Les CVM demeurent toutefois un élément essentiel de l'activité économique et de l'emploi, surtout dans les économies plus petites et très intégrées à l'échelle internationale, comme la Belgique, dont les exportations restent largement dépendantes de la valeur ajoutée produite ailleurs. Le rôle majeur des pays producteurs de matières premières, telle la Russie, s'illustre principalement en amont des chaînes de valeur. Toute perturbation ou tout obstacle affectant leurs exportations est susceptible de créer de sérieux problèmes plus en aval des différentes chaînes.

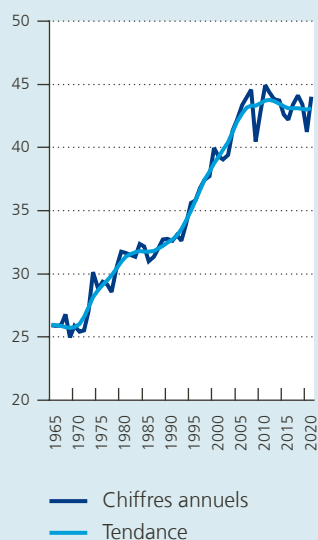
**Les CVM se sont révélées relativement résilientes face aux chocs récents, mais la montée des tensions géopolitiques pourrait entraîner des reconfigurations.** Lorsque la pandémie de coronavirus a éclaté, les échanges de biens ont affiché un recul initial plus marqué dans les secteurs ayant fortement recours aux CVM que dans d'autres, mais la reprise du commerce qui s'est ensuivie y a également été plus vigoureuse. Abstraction faite de perturbations plus durables dans certains secteurs, tel celui de l'automobile, les réseaux mondiaux de production et d'approvisionnement ont semblé s'adapter globalement assez bien à l'asynchronisme des mesures de confinement. Les chaînes de valeur sont néanmoins restées intensément sous pression en 2022, à la suite de nouveaux chocs induits par la politique « zéro COVID-19 » de la Chine et par l'invasion russe en Ukraine. Des enquêtes récentes montrent que les multinationales tentent de rendre leurs chaînes d'approvisionnement plus résilientes en réponse à ces chocs. Cependant, les entreprises ont jusqu'à présent préféré revoir la gestion de leurs stocks et diversifier leurs fournisseurs plutôt que de recourir à des stratégies poussées de délocalisation

\* Basé sur Buysse K. et D. Essers (2022), « Are we entering an era of deglobalisation ? », NBB, *Economic Review*.

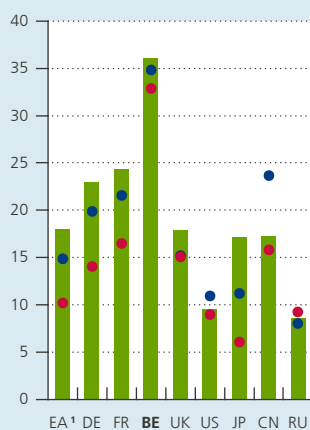


## Les CVM demeurent un élément essentiel de l'économie mondiale, même si leur importance stagne

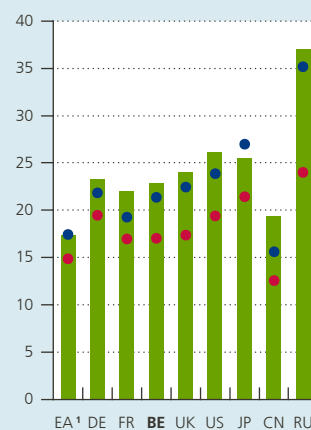
**Commerce lié aux chaînes de valeur mondiales**  
(pourcentages du commerce total)



**Intégration en amont dans les chaînes de valeur mondiales**  
(pourcentages, part de la valeur ajoutée étrangère dans les exportations brutes propres)



**Intégration en aval dans les chaînes de valeur mondiales**  
(pourcentages, valeur ajoutée intérieure dans les exportations étrangères rapportée aux exportations brutes propres)



Sources : BCE, OCDE, WIOD.

1 Pour les agrégats de la zone euro, la valeur ajoutée échangée entre les États membres est considérée comme intérieure.

à proximité (« nearshoring ») ou de relocalisation (« reshoring »), c'est-à-dire le rapprochement ou le rapatriement d'activités ou de fournisseurs auparavant situés à l'étranger. Les firmes occidentales opérant en Russie semblent en revanche prendre des mesures visant à alléger leurs expositions. Celles-ci prennent la forme d'un retrait total, d'une suspension temporaire ou d'une réduction de leurs activités, ou encore d'un report de nouveaux investissements en Russie. L'accentuation des tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine au sujet des semi-conducteurs et des technologies dérivées incite également différentes entreprises à reconsidérer leurs activités en Chine et/ou leurs relations avec des fournisseurs chinois. Les effets à long terme de ces évolutions sur la (ré)organisation des CVM ne sont pas encore connus. Bien qu'une démondialisation massive semble peu probable à ce stade, le commerce international et les CVM seront certainement associés, par le jeu de considérations géopolitiques, à une gestion des risques plus prudente, voire aussi à davantage de régionalisme et de délocalisations vers des alliés (« friendshoring ») dans les prochaines années.

**L'Europe prend, elle aussi, de plus en plus conscience des différents arbitrages qui découlent de l'intégration économique.** Alarmées entre autres par le manque de matériel médical au début de la pandémie, par la pénurie de puces électroniques dans le secteur automobile au moment du rebond économique et par l'interruption récente des livraisons de gaz russe par pipeline, les autorités et les institutions européennes ont davantage centré leurs politiques sur la sécurité nationale et sur les secteurs





stratégiques. Dans ce contexte, il convient de mettre en balance l'optimisation des coûts et la modération des prix à la consommation, d'une part, et la sécurité d'approvisionnement, d'autre part. Les inconvénients de l'exposition à divers chocs de demande et d'offre d'origine extérieure en corollaire du commerce international et de l'intégration des entreprises à l'échelle mondiale doivent quant à eux être comparés aux avantages que présente une telle intégration en termes de possibilités de diversification et de protection contre les chocs locaux. Pour sa part, l'UE a lancé un programme pour l'autonomie stratégique ouverte, dont l'objectif fondamental est de développer non seulement sa capacité d'agir de manière autonome où et quand elle l'estime nécessaire, mais également, dans la mesure du possible, sa faculté de coopérer avec des partenaires internationaux. Il comprend plusieurs initiatives réglementaires, structurelles et budgétaires, telles que l'identification des interdépendances et des risques au sein des chaînes de valeur de biens et de services critiques, un cadre commun pour le filtrage des investissements directs étrangers, une politique industrielle européenne, une politique commerciale révisée et un paquet législatif sur les semi-conducteurs.

**L'invasion russe de l'Ukraine a généré d'énormes chocs sur les prix et une forte volatilité sur les marchés de l'énergie et d'autres matières premières. En Europe, les répercussions sur le marché du gaz ont atteint un ampleur sans précédent.**

En 2021, le redressement plus rapide que prévu de la demande s'était déjà heurté à l'insuffisance de l'offre d'énergie et d'autres matières premières, ce qui avait sensiblement tiré les prix vers le haut. Le prix du gaz européen était à l'époque déjà dopé, entre autres, par la cessation progressive de son extraction prévue aux Pays-Bas et par des travaux de réparation dans des installations gazières au Royaume-Uni et en Norvège. En 2022, le prix du gaz a battu de nouveaux records – atteignant des sommets de plus de 300 euros/MWh en août, soit plus de vingt fois le niveau observé en 2019, avant la crise du coronavirus – et affiché une volatilité inédite dans le sillage de l'invasion russe en Ukraine. Celle-ci a suscité une grande incertitude quant à la continuité de l'approvisionnement en gaz de l'Europe. À la mi-juin, Gazprom a réduit l'acheminement de gaz vers l'Allemagne via le gazoduc Nord Stream 1 à 40% de ses capacités, avant de l'interrompre totalement à la fin du mois d'août pour une durée indéterminée. Par conséquent, les volumes de gaz importés par pipeline depuis la Russie sont retombés en fin d'année à environ un sixième de leur niveau habituel d'avant l'invasion. Outre la diminution effective des livraisons de gaz russe, la précipitation affichée pour remplir les réserves de gaz européennes à temps pour l'hiver a également contribué à cette énorme flambée des prix. Lorsqu'il s'est avéré que les

stocks hivernaux se constituaient plus vite qu'escompté, les prix du gaz se sont considérablement tassés, même s'ils sont restés nettement supérieurs à leur niveau des années précédentes. Les prix des livraisons pour les prochaines années demeurent eux aussi largement plus élevés qu'auparavant.

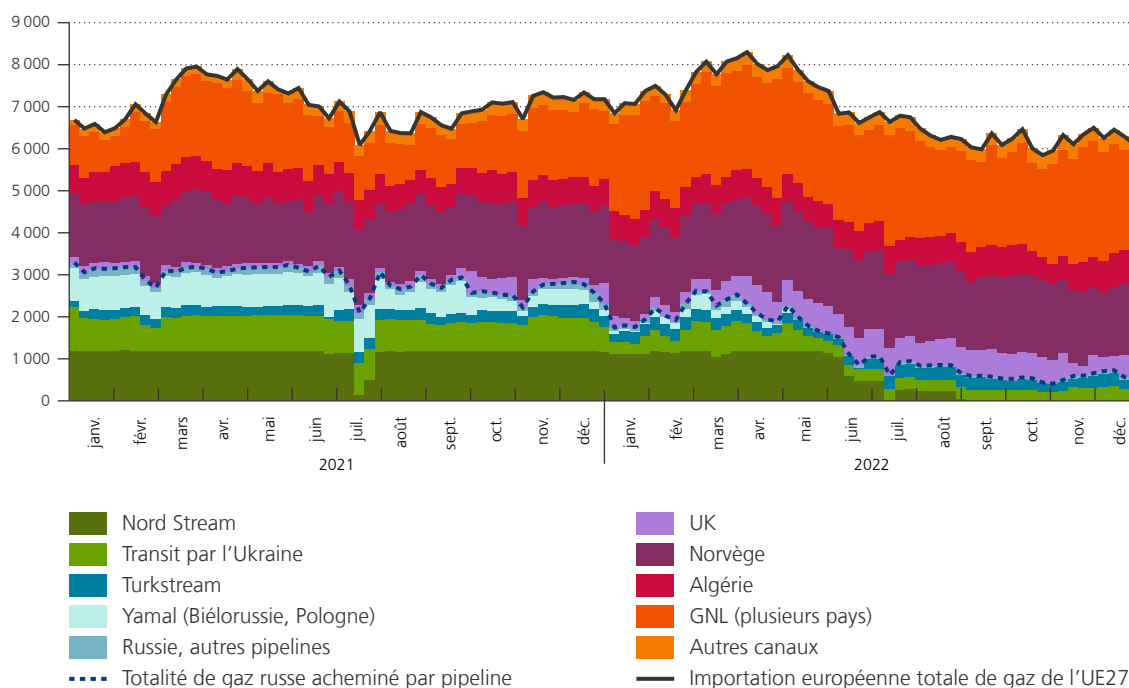
**Les prix élevés du gaz européen ont exercé d'importants effets de débordement sur les marchés d'autres matières premières énergétiques et sur les prix de l'électricité.**

L'Europe a en partie compensé la réduction de l'approvisionnement en gaz russe par pipeline en important plus de gaz naturel liquéfié (GNL) que de coutume, en provenance principalement des États-Unis, du Qatar et du Nigéria. Davantage de pétrole et de charbon non russes ont également été importés. À la suite de cette hausse de la demande, la plupart des prix du GNL, du pétrole et du charbon se sont également envolés dans le reste du monde. L'écart de prix entre les valeurs de référence du gaz échangé en Europe (TTF) et le gaz américain (Henry Hub) s'est toutefois creusé encore davantage qu'en 2021. Cette forte divergence de prix reflète une fragmentation persistante du marché mondial du gaz et résulte de contraintes logistiques des deux côtés de l'océan Atlantique: les États-Unis ne peuvent pas liquéfier suffisamment de gaz et l'acheminer par voie maritime vers l'Europe pour compenser la demande supplémentaire, tandis que la capacité des installations de regazéification du GNL en Europe est elle aussi limitée. Par ailleurs, un incendie survenu dans un important terminal de GNL au Texas a empêché

Graphique 1.2

### L'Europe a réduit progressivement mais drastiquement ses importations de gaz russe par pipeline

(millions de mètres cubes par semaine)



Sources : Bruegel, ENTSOG.

l'exportation d'une grande quantité de gaz américain à partir de juin. Les prix des cargos de GNL de référence pour l'Asie (Japan-Korea Marker) ont en revanche suivi les prix du gaz de référence pour l'Europe, vu le poids accru de l'Europe dans la demande mondiale de GNL et la demande plus faible en Asie (surtout de la Chine). Les prix records du gaz ont en outre fait bondir les prix de l'électricité européens. Il a en effet fallu recourir à des centrales au gaz relativement onéreuses pour pouvoir satisfaire la demande d'électricité en Europe, d'autant plus que les modes alternatifs de production d'électricité moins chers en Europe ont été confrontés à divers problèmes: la France s'est vue contrainte de fermer temporairement un grand nombre de ses centrales nucléaires, tandis que l'extrême sécheresse des mois d'été a entravé la production d'électricité obtenue par énergie hydraulique, le refroidissement des centrales thermiques et l'approvisionnement des centrales au charbon allemandes compte tenu du faible niveau du Rhin. La capacité européenne en matière d'énergies solaire et éolienne n'a pas été suffisante pour contrebalancer la moindre production d'énergie provenant d'autres sources.



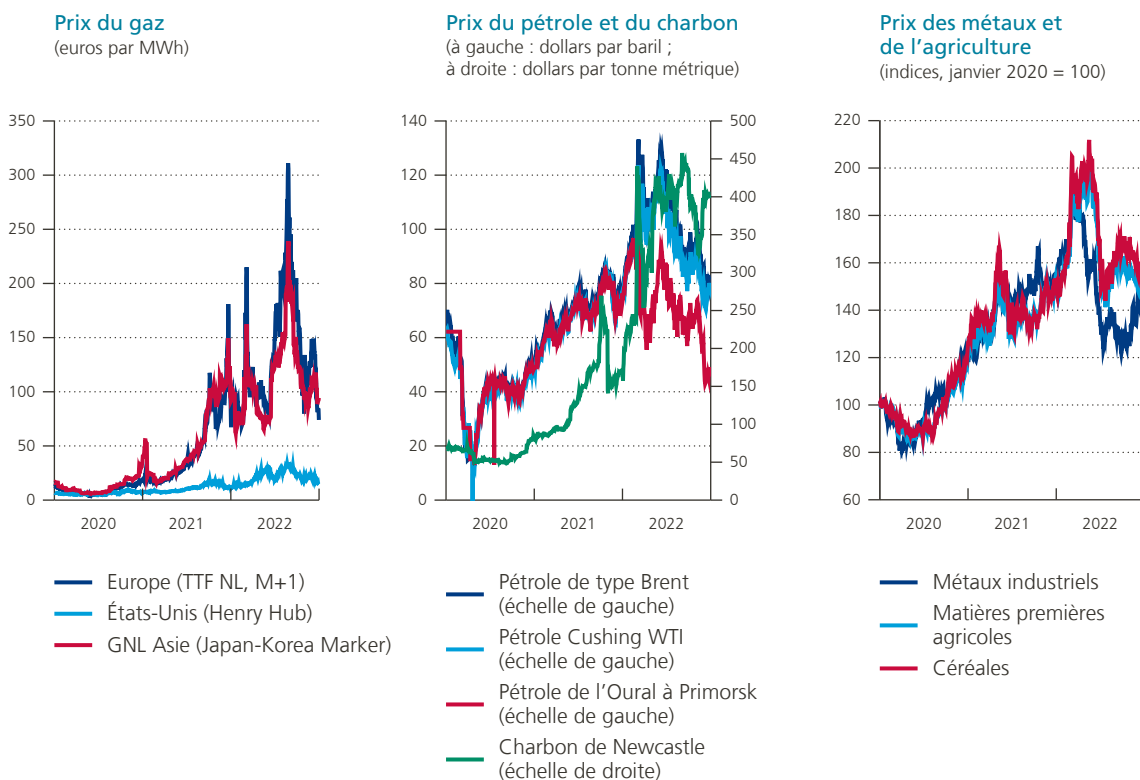
**Les prix internationaux des produits alimentaires et des métaux industriels ont également atteint de nouveaux pics sous l'effet de l'agression russe en Ukraine.** Après le creux du coronavirus, les prix mondiaux des matières premières avaient déjà amorcé un rebond pendant un certain temps avant que ne survienne l'invasion russe. Cette dernière a provoqué de graves perturbations dans la production et l'approvisionnement des denrées alimentaires provenant d'Ukraine et de Russie, notamment de céréales telles que le blé, l'orge et le maïs, et d'huiles végétales. En raison d'un blocus russe des ports ukrainiens sur la mer Noire, des millions de tonnes de céréales récoltées l'année précédente n'ont initialement pas pu être acheminées vers leur destination finale. Cet embargo a surtout mis en péril la sécurité alimentaire des pays émergents et à faible revenu d'Afrique et d'Asie centrale. Les interdictions d'exporter et les contrôles à l'exportation temporaires dans d'autres économies, conjugués aux

prix plus élevés des engrais (résultant à leur tour d'un renchérissement de l'énergie et de restrictions sur les exportations russes et biélorusses), ont encore avivé les problèmes. Ce n'est qu'à l'été de 2022 que les prix des denrées alimentaires ont considérablement baissé, notamment grâce à un accord russo-ukrainien sur la reprise de l'exportation des céréales par la mer Noire et aux bonnes récoltes de céréales ailleurs dans le monde. Les prix des métaux industriels tels que le cuivre, l'aluminium et le nickel ont atteint des sommets en début d'année, étant donné les craintes d'éventuelles pénuries induites par la guerre et les sanctions à l'égard de la Russie, mais ils se sont ensuite tassés avec le recul de la demande, en particulier de la part de la Chine.

**Même si certains parallèles historiques peuvent être établis, la crise énergétique actuelle se distingue à plusieurs égards des crises qui ont marqué les années 1970.** En 2022, les dépenses

### Graphique 1.3

**Les prix de l'énergie et des autres matières premières ont subi des chocs d'une ampleur exceptionnellement élevée**

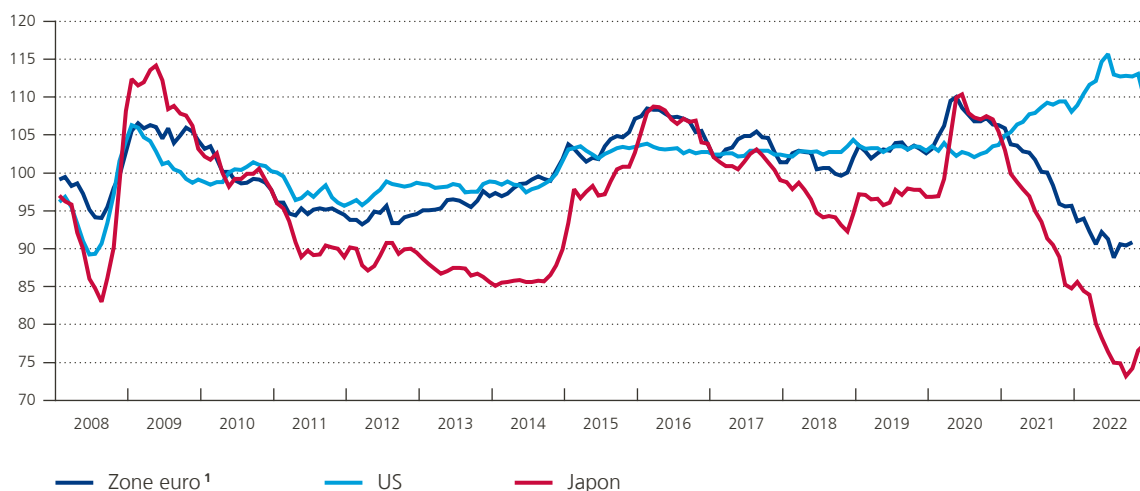


Sources : Bloomberg, Goldman Sachs, Refinitiv, S&P.

## Graphique 1.4

### Les termes de l'échange se sont nettement dégradés dans la zone euro et au Japon, alors qu'ils se sont améliorés aux États-Unis grâce à leur position d'exportateurs nets d'énergie

(ratio entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation, indices: 2010 = 100)



Sources : Banque du Japon, BLS, Eurostat, Refinitiv.

1 Pour la zone euro, seul le commerce avec les États non membres est pris en considération.

énergétiques combinées (pétrole, gaz, charbon et électricité) des économies avancées se sont intensifiées pour atteindre un niveau, exprimé en pourcentage de leur PIB, qui n'avait encore jamais été observé que dans le sillage des deux chocs pétroliers. Comparativement à ces précédentes crises, les récentes hausses de prix sont plus marquées, plus persistantes et reposent sur une base plus large, la flambée des prix du gaz et de l'électricité pesant nettement plus lourd. Une autre différence est que l'intensité énergétique (la quantité d'énergie consommée par unité d'output réel) des économies avancées était en 2022 environ deux fois plus basse que dans les années 1970. De plus, le mix énergétique a fortement évolué au cours de cette période, affichant principalement une nette diminution de la dépendance à l'égard du pétrole et du charbon.

**La crise énergétique a eu un impact macroéconomique très hétérogène sur les principaux blocs économiques.** En tant que grande importatrice nette d'énergie – en particulier de gaz russe acheminé par pipeline et de gaz liquéfié onéreux –, la zone euro a été confrontée à une détérioration historiquement grave des termes de l'échange, qui a débuté en 2021 et s'est poursuivie jusqu'en 2022. Dans

les pays de la zone euro, la balance des comptes courants s'est dès lors nettement dégradée, même si les prix élevés ont déjà freiné la consommation d'énergie. Le plus grand déficit de la balance commerciale énergétique en a été le facteur décisif. Même l'excédent du compte courant allemand, traditionnellement considérable, s'est presque entièrement dissipé durant les mois d'été. Dans plusieurs États membres du Sud de l'Europe, les répercussions de la crise de l'énergie sur les balances courantes ont été partiellement atténuées par la reprise post-pandémie dans le secteur du tourisme. Au Japon, la vive dépréciation du yen a donné lieu à une spectaculaire détérioration des termes de l'échange. À l'inverse, les États-Unis ont profité d'une nette amélioration des termes de l'échange grâce à leur position d'exportateurs nets à la fois de gaz et de pétrole, en particulier au premier semestre de l'année 2022. La balance courante des États-Unis est toutefois demeurée structurellement fort négative, du fait de la demande intérieure très dynamique et du rôle du dollar en tant que principale monnaie de réserve internationale. Dans les pays émergents, la situation a été plus nuancée, laissant entrevoir des écarts substantiels entre les importateurs nets d'énergie et d'autres matières premières et les exportateurs nets.

## 1.2 Une recrudescence mondiale de l'inflation plus forte et plus persistante que prévu

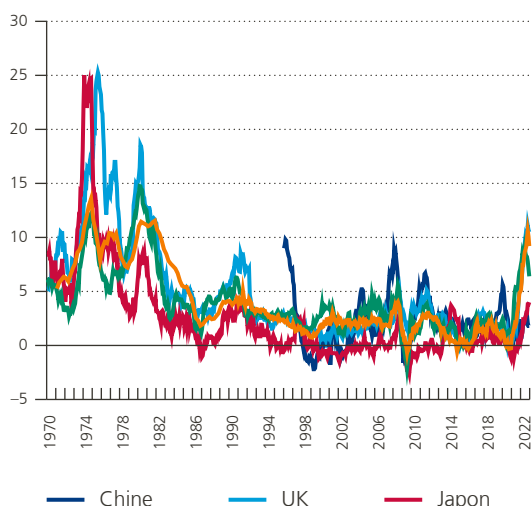
**Dans les principales économies avancées, l'inflation a continué de s'accélérer pour atteindre – à l'exception de la Chine – son niveau le plus élevé des quarante dernières années.** Les chocs successifs ont abouti à un retour de l'inflation en 2021, qui s'est encore amplifiée en 2022. Les chiffres mensuels de l'inflation ont presque chaque fois été supérieurs aux attentes. La persistance de ces chocs a aussi

largement contribué au fait que l'inflation soit demeurée plus longtemps que prévu à des niveaux aussi hauts. Elle s'explique aussi par l'extension progressive de la pression inflationniste à plus de catégories de biens et de services. En septembre, plus de 50 % des produits du panier de l'indice des prix à la consommation ont enregistré des hausses de prix annuelles de plus de 6 % aux États-Unis, au Royaume-Uni et

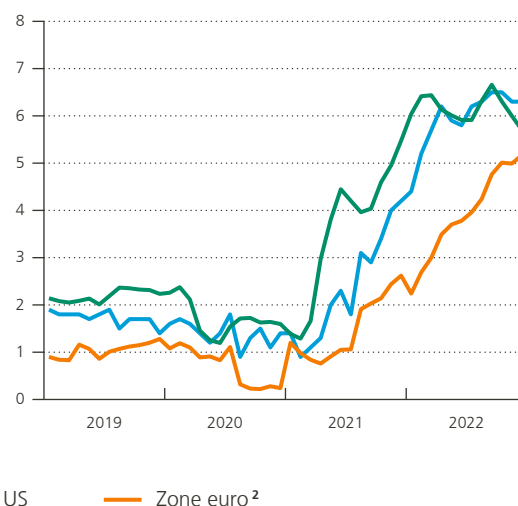
Graphique 1.5

**L'inflation totale et l'inflation sous-jacente des prix à la consommation<sup>1</sup> se sont encore intensifiées en 2022**

**L'inflation atteint son plus haut niveau depuis les chocs pétroliers des années 1970**  
(données mensuelles, croissance annuelle, pourcentages)



**L'inflation sous-jacente dépasse partout largement l'objectif des 2 %**  
(données mensuelles, croissance annuelle, pourcentages)



Sources : BCE, BLS, BRI, ONS.

1 Inflation sous-jacente : IPC hors alimentation et énergie aux États-Unis, hors énergie, alimentation, boissons alcoolisées et tabac au Royaume-Uni et dans la zone euro.

2 Données de l'inflation basées sur les chiffres trimestriels calculés par la BCE jusque 1990 T4 inclus ; ensuite, données mensuelles de la BRI.

dans la zone euro, ce qui indique que les entreprises répercutent de plus en plus l'alourdissement de leurs coûts de production (matières premières, intrants intermédiaires, main-d'œuvre) sur leurs prix. Vers la fin de l'année, le repli des prix de l'énergie et des produits alimentaires, conjugué à une atténuation des perturbations des chaînes d'approvisionnement, a apporté un certain apaisement, ce qui a entraîné un recul de l'inflation presque partout.

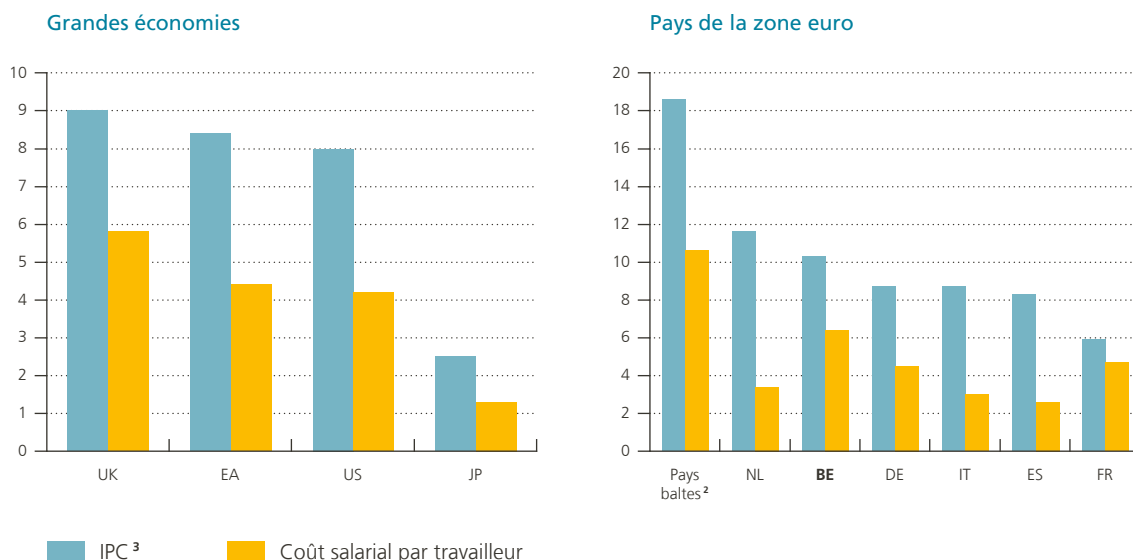
**Si l'inflation aux États-Unis a plutôt été déterminée par la demande, celles de la zone euro, du Royaume-Uni et du Japon ont davantage découlé du choc des prix de l'énergie.** Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente s'est avérée bien plus tôt que dans la zone euro et a également plus largement contribué à l'inflation de l'IPC. La demande privée aux États-Unis a, plus que dans les autres économies, nettement rebondi grâce aux généreux plans de soutien octroyés par les pouvoirs publics entre mars 2020 et mars 2021. Cela s'est traduit par une vive accélération de la demande de biens de consommation durables au moment de la réouverture partielle de l'économie

en 2021, laquelle s'est heurtée à un lent ajustement de l'offre, ce qui a entraîné de fortes hausses des prix. Lorsque, en 2022, les dernières mesures de confinement ont été levées, la demande de services (à forte intensité de contacts) s'est envolée, provoquant, là aussi, des hausses de prix induites par une pénurie de personnel. Comme expliqué ci-dessous, le resserrement du marché du travail et l'augmentation des salaires qui y est associée se sont manifestés plus tôt et de manière plus marquée aux États-Unis que dans la zone euro. À l'inverse, le choc de l'offre sur les marchés de l'énergie, et plus précisément sur le marché du gaz, a été nettement plus important dans la zone euro et au Royaume-Uni qu'aux États-Unis. La composante énergétique y a donc dans un premier temps été le principal moteur de l'inflation, bien que les coûts élevés de l'énergie (ainsi que du travail et des autres intrants) se soient progressivement répercutés sur les prix des autres biens et services. Le choc des prix de l'énergie a également été à l'origine de la remontée de l'inflation au Japon, avec des valeurs qui – pour la première fois depuis de nombreuses décennies – ont largement franchi le seuil des 2 %. Enfin, la forte

### Graphique 1.6

#### L'inflation et l'augmentation des coûts du travail<sup>1</sup> ont varié d'un pays à l'autre

(moyennes annuelles, pourcentages de variation)



Sources : BLS, CE, Eurostat, OCDE, ONS, Statistics Bureau of Japan.

1 Estimations pour 2022 : CE (automne) pour la zone euro et ses États membres, OCDE (Perspectives économiques 2022/2) pour les autres pays.

2 Moyennes pondérées pour l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie, pondérations sur la base du PIB nominal en 2021.

3 IPC pour les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon, IPCH pour la zone euro et ses États membres.



dépréciation de l'euro, de la livre sterling et du yen par rapport au dollar des États-Unis a entraîné une hausse des prix à l'importation encore plus prononcée dans ces économies, alors qu'aux États-Unis, ces prix ont reculé à partir de juillet.

**Le rythme de l'inflation dans les différents pays de la zone euro a été très contrasté, avec des valeurs annuelles allant d'un peu moins de 6 % en France à environ 18,5 % dans les trois États baltes.** Plusieurs facteurs expliquent cette hétérogénéité. Le poids des produits alimentaires et de l'énergie dans le panier de consommation varie d'un pays à l'autre, en fonction du comportement des consommateurs. Les hausses des prix de l'électricité ont également fortement fluctué selon les spécificités propres à chaque pays dans le mix énergétique, la structure des contrats d'énergie, la position des producteurs d'énergie locaux sur le marché, les mesures gouvernementales déjà existantes et les nouvelles mesures (cf. section 1.5 pour plus de détails). S'agissant de ces dernières, plusieurs gouvernements nationaux ont opté pour des plafonnements de prix et des réductions de la TVA et des droits d'accises afin de limiter l'impact du choc sur les ménages et les entreprises. Ces caractéristiques propres aux pays jouent également un rôle déterminant dans la vitesse et le degré avec lesquels les prix plus élevés de l'énergie se répercuteront sur le consommateur

final. La très vive inflation qui touche les pays baltes reflète par exemple une pondération élevée des produits alimentaires et de l'énergie dans leur panier de consommation, conjuguée à une forte dépendance du pétrole et du gaz (russe). À l'autre extrémité du spectre, notamment en France, le plafonnement du prix de l'électricité et le prix réglementé du gaz auraient, d'après les estimations, amputé l'inflation de 3 points de pourcentage, alors que la dépendance à l'égard du pétrole et du gaz y est nettement moindre.

**La croissance des salaires nominaux est restée en retrait de l'inflation dans les différents pays, ce qui a exercé une pression à la baisse sur le pouvoir d'achat.** L'hétérogénéité de l'inflation entre les pays s'est également reflétée dans l'expansion des salaires nominaux. Ce constat n'a rien de surprenant dès lors que ces derniers suivent habituellement l'évolution des prix avec un certain décalage. Les pays baltes ont ainsi affiché la progression salariale moyenne la plus élevée. Les disparités au niveau de la dynamique des salaires tiennent aussi en partie au fait que la pénurie sur le marché du travail, les institutions qui encadrent ce marché et la composition sectorielle de l'emploi varient d'un pays à l'autre. Un système d'indexation automatique des salaires, tel celui en vigueur en Belgique, entraîne quant à lui une transmission plus rapide des hausses de prix aux rémunérations.

## 1.3 L'économie mondiale a commencé l'année dans l'euphorie, mais celle-ci est retombée

**Si la solide reprise de 2021 s'est poursuivie dans un premier temps, de nouveaux chocs ont ensuite significativement freiné la croissance mondiale, qui est revenue à 3,4 % en 2022.** Le retour complet à une vie sociale normale après l'hiver a donné lieu à un vif rebond de la demande de services à haute intensité de contacts. L'épargne forcée constituée durant la pandémie faute d'opportunités de consommation a également soutenu les dépenses.

Au fil de l'année, la hausse persistante de l'inflation a toutefois conduit à une diminution de plus en plus forte du pouvoir d'achat des ménages ainsi qu'à un gonflement des coûts des entreprises. Plus particulièrement, le renchérissement marqué des produits de première nécessité, comme les denrées alimentaires, les carburants et l'électricité, a contraint les groupes à plus faibles revenus à reporter leurs dépenses de consommation moins essentielles. Les mesures de

Tableau 1.1

### PIB des principales économies

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

	2020	2021	2022	p.m. Contribution à la croissance mondiale	p.m. Part du PIB mondial <sup>1</sup>
<b>Économies avancées</b>	<b>-4,4</b>	<b>5,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>42,0</b>
dont:					
États-Unis	-3,4	5,9	2,0	0,3	15,7
Japon	-4,6	2,1	1,4	0,1	4,1
Zone euro	-6,3	5,2	3,4	0,4	12,0
Royaume-Uni	-9,3	7,6	4,1	0,1	2,3
<b>Économies émergentes</b>	<b>-1,9</b>	<b>6,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,3</b>	<b>58,0</b>
dont:					
Chine	2,2	8,4	3,0	0,6	18,6
Inde <sup>2</sup>	-6,6	8,7	6,8	0,5	7,0
Russie	-2,7	4,7	-2,2	-0,1	3,1
Brésil	-3,9	5,0	3,1	0,1	2,3
<b>Monde</b>	<b>-3,0</b>	<b>6,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>100,0</b>
<i>p.m. Commerce mondial</i>	<i>-7,8</i>	<i>10,4</i>	<i>5,4</i>		

Sources : BCE, FMI.

1 Selon la définition du FMI et calculée sur la base des parités de pouvoir d'achat (version 2017).

2 Pour l'Inde, les chiffres de croissance couvrent l'année budgétaire, qui débute au deuxième trimestre de l'année en cours.



soutien mises en place par les pouvoirs publics dans certains pays n'ont que partiellement compensé l'envol des coûts énergétiques des ménages et des entreprises. Le regain d'incertitude induit par les tensions géopolitiques, d'une part, et l'alourdissement des coûts de financement, qui a résulté du resserrement de la politique menée par les banques centrales en réponse à l'inflation galopante, d'autre part, ont incité les entreprises du monde entier à revoir à la baisse leurs plans d'investissement. Tous ces facteurs ont aussi contribué à une érosion constante de la confiance des consommateurs et des entreprises. Les échanges commerciaux ont évolué dans le même sens que l'économie mondiale, si bien que la quasi-totalité des pays faisaient face à une demande d'exportations atone à la fin de 2022. La plupart d'entre eux ont ainsi clôturé l'année avec une faible croissance économique au quatrième trimestre.

**Les écarts de croissance entre les grandes régions et entre les pays durant l'année écoulée sont, dans une large mesure, attribuables à leur exposition hétérogène aux facteurs évoqués ci-avant.** L'alimentation représente une part plus importante du budget des ménages dans les économies émergentes que dans les économies avancées, ce qui rend les premières plus vulnérables aux problèmes d'offre qui touchent des cultures spécifiques telles que le blé et le maïs. La croissance s'est en revanche maintenue à un niveau raisonnable dans la plupart des pays asiatiques.

Ces derniers, qui consomment principalement du riz – dont les prix ont nettement moins augmenté –, ont souvent recours à la régulation des prix de l'énergie et au subventionnement des carburants et dépendent peu de l'économie russe. Dans les économies émergentes d'Europe centrale et orientale, la situation inverse a prévalu, en raison de leur proximité géographique avec la région du conflit et des vulnérabilités liées au commerce, à l'approvisionnement énergétique et à l'accueil des réfugiés qui en ont découlé. À l'autre extrémité du spectre, les exportateurs de matières premières ont eu le vent en poupe au premier semestre, mais ils ont ensuite dû composer avec une demande mondiale hésitante. Du reste, les exportateurs de gaz ont particulièrement bénéficié de la recherche par l'Europe de nouveaux fournisseurs.

**Les sanctions occidentales ont lourdement pénalisé l'économie russe et ont sévèrement mis sous pression son système financier, mais un effondrement complet a pu être évité.** La banque centrale russe est en effet intervenue rapidement en instaurant un contrôle des capitaux et en relevant fortement son taux directeur pendant une courte période afin de soutenir le rouble. La réduction des livraisons de gaz à l'Europe a en partie été compensée par la hausse du prix de celui-ci. En outre, des pays n'ayant pas adopté de sanctions, comme la Turquie, l'Inde et la Chine, se sont montrés disposés à acheter davantage de pétrole russe. La demande intérieure a

en revanche essuyé de sérieux revers, tandis que la structure de production s'est muée en une économie de guerre.

**En Chine, la politique «zéro COVID-19» et le nouveau ralentissement de l'activité immobilière ont considérablement affaibli la croissance économique.** Les autorités chinoises ont fermement maintenu leur politique de tolérance zéro à l'égard du virus. Les confinements répétés ont miné tant la confiance des consommateurs que celle des chefs d'entreprise et ont grevé la consommation ainsi que les investissements des entreprises. Ces effets ont partiellement été compensés par de nouveaux investissements dans les infrastructures. Par ailleurs, le nombre d'entreprises immobilières en proie à des problèmes financiers a continué de s'accroître, de sorte que les retards de livraison se sont rapidement accumulés. Cette situation a suscité une grande inquiétude chez les acheteurs déjà engagés concernant les acomptes versés et a découragé les nouveaux acquéreurs. Par conséquent, le nombre de nouveaux chantiers de construction s'est contractée de près de 40% au cours des trois premiers trimestres et les prix de l'immobilier ont stagné. Afin de mettre fin à cette spirale négative, les autorités financières ont temporairement assoupli les conditions de crédit appliquées aux emprunts hypothécaires et aux prêts accordés aux entreprises immobilières.

**Dans les pays avancés, le ralentissement s'est amorcé aux États-Unis plus tôt qu'ailleurs, brisant la croissance économique.** L'économie américaine s'est légèrement contractée au premier semestre avant de rebondir au troisième trimestre (pour se replier à nouveau en fin d'année). La croissance morose enregistrée durant les six premiers mois de l'année s'explique par une érosion des stocks et par un accroissement des importations de biens de consommation durables sur fond de consommation toujours robuste. L'incidence directe de l'invasion de l'Ukraine par la Russie sur l'économie américaine est restée limitée, les États-Unis étant eux-mêmes des exportateurs nets de gaz et de blé. La persistance d'une inflation élevée et le durcissement rapide de la politique monétaire qui y a été associé ont progressivement ralenti la demande, touchant particulièrement les composantes sensibles aux taux d'intérêt, tels les investissements en logements.

**La zone euro et le Royaume-Uni sont les plus exposés aux retombées négatives de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, vu leur proximité**

**géographique avec les territoires concernés et leur dépendance des ressources fossiles importées.** La croissance dans la zone euro a néanmoins dépassé les attentes au premier semestre. La demande de services à forte intensité de contacts s'est vivement accrue après la levée des dernières mesures sanitaires au début du printemps et a été un moteur majeur de la croissance jusqu'après l'été. L'épargne accumulée pendant les années de pandémie a permis de compenser partiellement la perte de pouvoir d'achat occasionnée par les hausses des prix. Les investissements des entreprises, les importations et les exportations ont également bien résisté durant la première moitié de l'année. Bien que la perte de pouvoir d'achat des ménages soit en moyenne demeurée limitée grâce aux mesures de soutien aux ménages et aux entreprises adoptées par les États membres, la hausse de l'inflation, la montée de l'incertitude, l'érosion de la confiance et l'affaiblissement de la demande mondiale ont pesé sur les différentes composantes de la croissance au second semestre. Il en a résulté un net ralentissement à la fin de l'année.

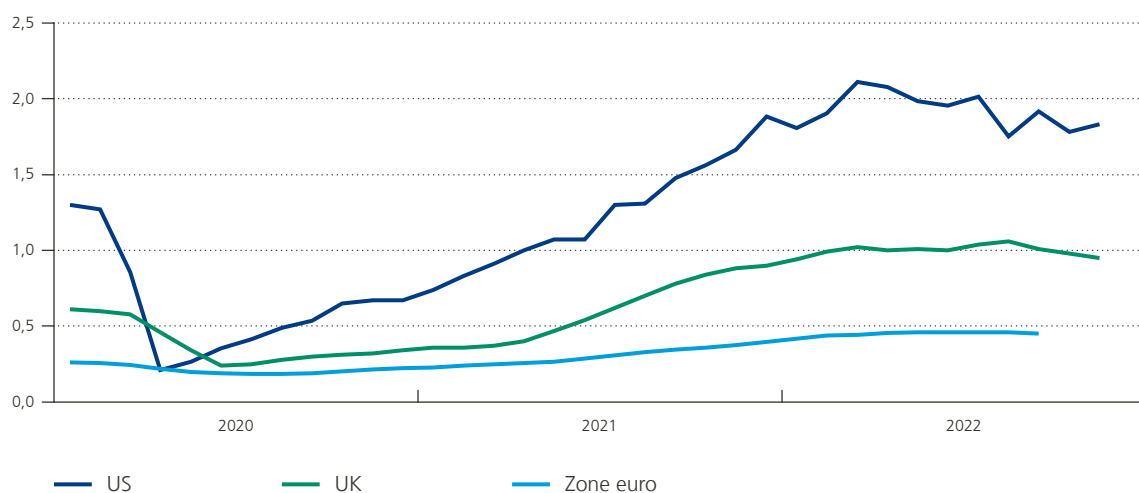
**Les évolutions économiques au Royaume-Uni ont été similaires à celles enregistrées dans la zone euro.** La forte dynamique de croissance de 2021 s'est encore poursuivie au premier trimestre de 2022, mais l'activité économique s'est ensuite rapidement ralentie, au point de décliner au second semestre malgré les mesures de soutien des pouvoirs publics. Aux facteurs globaux est venue se greffer durant l'été une crise gouvernementale qui a miné la confiance dans les institutions. Ces chocs successifs ont empêché l'économie britannique de se remettre pleinement de la crise du coronavirus en 2022.

**L'étroitesse du marché du travail dans les économies avancées a soutenu la consommation mais a entravé l'expansion de l'offre, en particulier dans les services à forte intensité de main-d'œuvre.** En dépit de l'essoufflement de la croissance, l'emploi a très bien résisté aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro, et les taux de chômage sont retombés à leurs niveaux les plus bas depuis des années. La reprise vigoureuse qui a succédé à la crise du coronavirus est allée de pair avec une pression grandissante sur le marché du travail. En effet, le nombre de postes vacants s'est sensiblement accru à la réouverture de l'économie, tandis que l'incidence de la pandémie sur le chômage est demeurée limitée. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, le choc a été amorti en recourant au dispositif du

## Graphique 1.7

### Les marchés du travail étaient nettement plus tendus en 2022 qu'à la veille de la pandémie

(rapport entre le nombre de postes vacants et le nombre de chômeurs)



Sources : BLS, Eurostat, ONS.

chômage temporaire, alors que, aux États-Unis, les conséquences n'ont été que temporaires en ce que les chômeurs ont rapidement retrouvé du travail. Pour autant, tous les travailleurs n'ont pas réintégré le marché du travail après la pandémie, loin de là. À ce jour, le taux d'emploi outre-Atlantique et outre-Manche est toujours légèrement inférieur à son niveau d'avant la crise sanitaire. Ce constat tiendrait à un effet dissuasif chez les plus de 55 ans, dont beaucoup sont partis à la retraite, et à une plus grande inactivité pour raisons de santé. En revanche, le taux d'emploi a quelque peu progressé dans la zone euro au cours de la même période, et le nombre de personnes de plus de 55 ans en activité a désormais augmenté. Ces évolutions positives ont contribué à contenir la perte de pouvoir d'achat des ménages causée par l'inflation.

**En 2022, les chocs consécutifs ont creusé les écarts de croissance entre les États membres de la zone euro.** D'une part, la fin de la phase aiguë de la pandémie a dopé les pays largement dépendants du tourisme. Le retour à un été sans restriction s'est traduit par une vive demande de services à forte intensité de contacts aux deuxième et troisième trimestres, ce qui a induit un net rebond du tourisme et des loisirs. Cela a notamment permis aux pays périphériques du sud de la zone euro

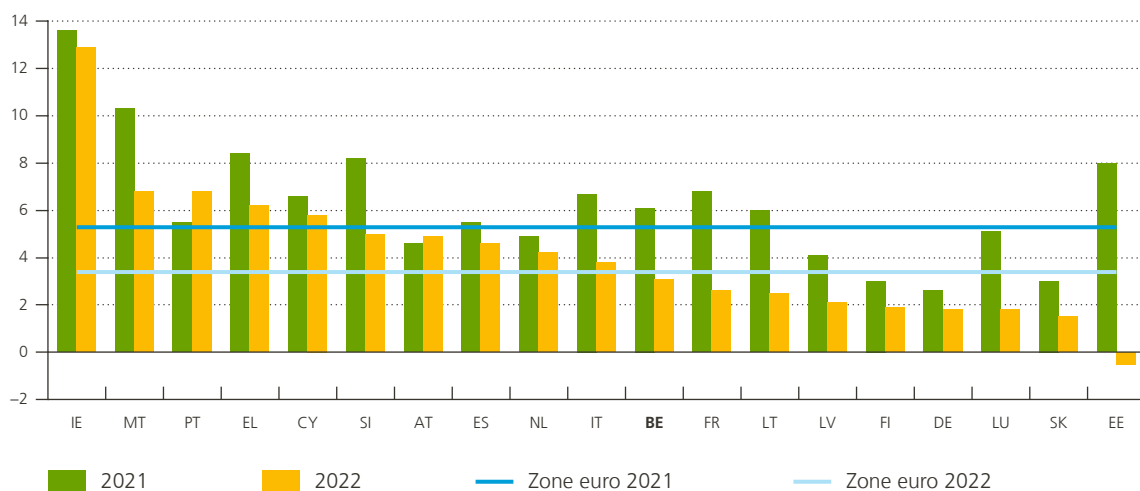


d'enregistrer une croissance plus vigoureuse qu'ailleurs. Les dépenses relativement importantes financées par la facilité pour la reprise et la résilience (FRR) y ont également contribué. D'autre part, les États

## Graphique 1.8

### De nouveaux chocs ont creusé les écarts de croissance entre les États membres de la zone euro

(croissance annuelle en volume du PIB, pourcentages)



Sources : BCE, BNB.

membres présentant une base industrielle considérable ont été doublement pénalisés en 2022 par les retards persistants dans les chaînes d'approvisionnement et les coûts de production nettement plus élevés. Comme indiqué précédemment, la pression s'exerçant sur les chaînes d'approvisionnement est demeurée très vive pendant une période prolongée en raison des fermetures répétées dans certaines régions de Chine et de l'entrée des troupes russes en Ukraine. Les entreprises les plus intégrées dans les chaînes de valeur mondiales en ont particulièrement souffert. Dès l'été, les secteurs les plus énergivores, tels que la chimie et la production de métaux et de minéraux, ont subi de plein fouet la hausse sensible des coûts de l'énergie. Ces secteurs à forte intensité énergétique mis à part, la production industrielle a globalement bien résisté. De nombreuses entreprises sont en effet parvenues à mettre en place des mesures d'économie d'énergie.

**Plusieurs États membres ont montré une vulnérabilité supplémentaire du fait de leur forte dépendance du gaz russe.** Les pays sont loin d'être tous logés à la même enseigne en matière de dépendance envers les différentes sources d'énergie et de possibilités d'alternative. Bien que les marchés européens de l'énergie soient partiellement intégrés, les contraintes de capacité et autres goulets

d'étranglement qui ont touché les réseaux de gaz et d'électricité ont engendré des disparités au niveau des prix de gros. L'Allemagne, l'Italie, l'Europe centrale et orientale et les pays baltes ont particulièrement souffert de l'importance relativement grande du gaz russe dans leur mix énergétique. Dans ces pays, les entreprises dont la production repose sur le gaz sont confrontées à d'énormes défis.

**Enfin, le choc causé par l'invasion russe de l'Ukraine et les sanctions à l'égard de la Russie qui en ont découlé ont également eu des retombées hétérogènes sur les États membres par le canal du commerce.** Les sanctions imposées et les problèmes de paiement internationaux qui se sont ensuivis ont fortement perturbé les échanges avec la Russie, tandis que la guerre a également compliqué le commerce avec l'Ukraine. Bien que la Russie et l'Ukraine ne soient pas des partenaires commerciaux de premier plan pour la plupart des États membres, elles le sont bel et bien pour les pays baltes et Chypre en ce qui concerne les services. L'attention accrue portée aux conséquences des tensions géopolitiques a aussi mis au jour une vulnérabilité supplémentaire, à savoir la forte dépendance à l'égard du commerce avec la Chine, notamment pour l'Allemagne, dont 7,5 % des exportations totales sont destinées au marché chinois.



## 1.4 Les banques centrales sont intervenues de manière drastique presque partout, induisant un resserrement des conditions financières

**Après plus de dix ans de politique monétaire accommodante, les banques centrales partout dans le monde ont entamé un processus accéléré de normalisation, l'inflation s'étant révélée plus forte et plus persistante que prévu.** Depuis 2007, les banques centrales du monde entier ont mis en œuvre des mesures extraordinaires visant à atténuer les répercussions économiques des différentes crises (crise financière mondiale, crise de la dette souveraine en Europe et pandémie de COVID-19), ce qui a non seulement fait tomber les taux directeurs à un niveau proche de leur plancher effectif, mais a également gonflé leurs bilans. Une reprise post-COVID très vive, avec des signes de surchauffe dans certaines économies, ainsi que des chocs d'offre ont confronté les banques centrales aux taux d'inflation les plus élevés jamais observés depuis des décennies. La vitesse, la force et la persistance de l'inflation ont pris les banques centrales et les marchés au dépourvu. En effet, l'impact de la rapide reprise post-COVID et les chocs d'offre ayant initialement été estimés temporaires, les banques centrales n'ont pas réagi immédiatement. Cependant, lorsqu'il est devenu clair que la hausse importante des prix était persistante et généralisée, les banques centrales, des pays avancés comme des pays émergents, ont accéléré le processus de normalisation de leur politique monétaire afin d'éviter l'émergence d'effets de second tour et un désancrage des attentes d'inflation qui pourraient générer une dynamique autoréalisatrice. Ce processus se passe donc de façon relativement synchrone.

**Néanmoins, la normalisation évolue à des rythmes divers selon les régions.** Les divergences aux niveaux de l'origine, de la sévérité et de la persistance de l'inflation entre les pays ont impliqué des

différences dans le lancement et le rythme de ce processus. Les chocs exogènes frappant l'économie mondiale – comme l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les vagues de COVID-19 et les goulets d'étranglement de l'approvisionnement – affectent les zones et leurs perspectives économiques dans des mesures variées. Dans un tel contexte, plusieurs banques centrales ont adopté une approche « réunion par réunion » en fonction des données.

**La Banque d'Angleterre a marqué une étape historique en vendant des avoirs obligataires.** Après avoir cessé en mars 2022 de réinvestir l'intégralité du produit généré par les titres acquis arrivés à échéance, la Banque d'Angleterre a commencé à vendre des titres en novembre 2022. Elle est ainsi devenue la première banque centrale parmi les économies développées du G7 à activement réduire la taille de son bilan. Confrontée à un marché du travail tendu et à de lourdes pressions haussières sur les coûts et sur les prix domestiques, elle a fait part en juillet 2022 de son intention d'entamer la vente des titres à partir d'octobre 2022. Cependant, à la suite de la publication du « mini-budget » et de la forte volatilité sur le marché des gilts qui s'est ensuivie, elle a été contrainte de postposer son projet d'un mois. Le taux directeur a quant à lui été relevé à plusieurs reprises à partir de décembre 2021, avec des sauts de 25 et 50 points de base, portant le taux de 0,25 à 3,5 % en décembre 2022.

**La Réserve fédérale sort de l'assouplissement quantitatif.** À la lumière des progrès engrangés par l'économie américaine en termes d'emploi et de la hausse importante de l'inflation, celle-ci a commencé à freiner ses achats d'actifs en novembre 2021, avant de les interrompre totalement en mars 2022.



Dès juin 2022, la banque centrale américaine a également entrepris de diminuer la taille de son bilan en cessant de réinvestir l'intégralité des titres du Trésor et d'*agency mortgage-backed securities* arrivés à échéance. Dans le même temps, la Réserve fédérale a également relevé son taux directeur pour la première fois en mars 2022, avant de réitérer l'opération à plusieurs reprises, avec des sauts de 50 ou 75 points de base, portant la fourchette du taux objectif des fonds fédéraux à 4,25 – 4,5 % en décembre 2022. Ces augmentations de 75 points de bases représentent les plus vives hausses depuis 1994.

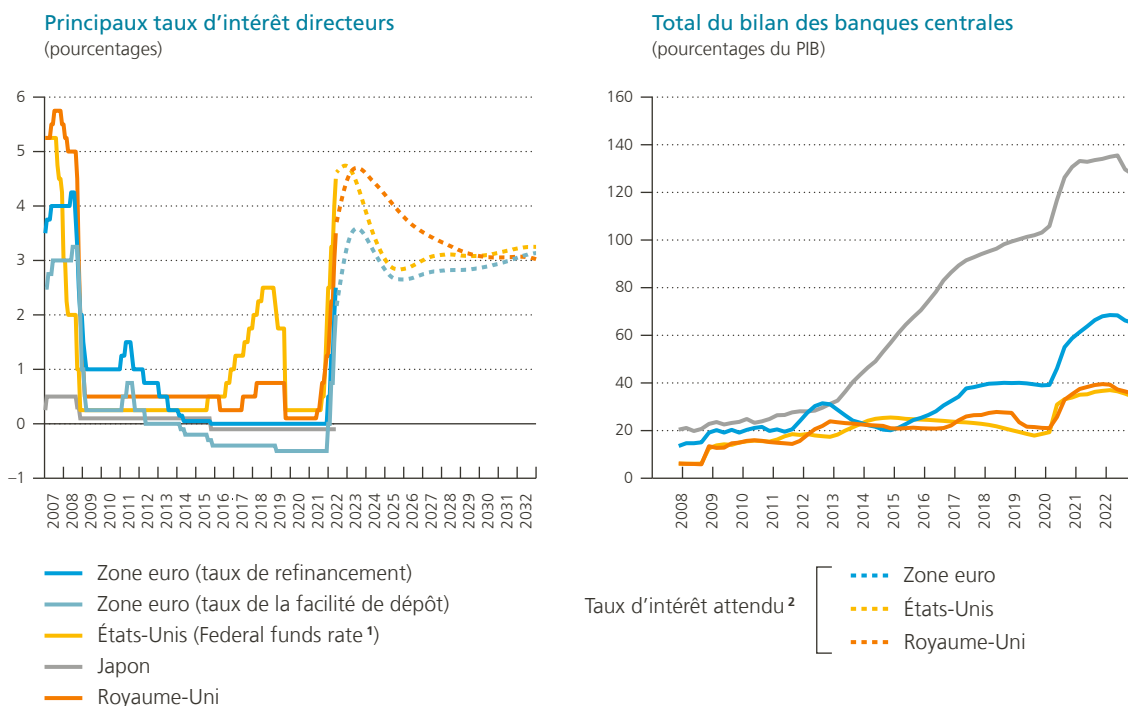
**Le processus de normalisation amorcé par la BCE a démarré plus tard.** Dans la zone euro, la BCE a donné le coup d'envoi de son processus de normalisation en décembre 2021 en prévoyant de mettre un terme aux achats au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) à la fin de mars 2022. Alors que la BCE avait également décidé de gonfler temporairement les achats au titre

de l'APP afin de garantir une transition en douceur après la cessation du PEPP, la nouvelle poussée de l'inflation dans le courant de 2022 l'a incitée à le faire sur une plus courte période et à arrêter les achats dès le 1<sup>er</sup> juillet 2022. En décembre, la BCE a annoncé qu'elle allait réduire la taille de son bilan à compter de mars 2023, en ne réinvestissant pas la totalité des titres arrivant à échéance. Cette diminution portera sur un rythme de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à la fin de juin. La BCE a commencé à relever ses taux d'intérêt directeurs en juillet 2022, soit plus tardivement que les autres banques centrales. Depuis lors, des relèvements ont été opérés à plusieurs reprises, qui ont porté à 2 % le taux de la facilité de dépôt et à 2,5 % le taux des opérations principales de refinancement en décembre 2022 (pour plus de détails, cf. chapitre 2).

**La Banque du Japon persiste à mener une politique monétaire ultra-accommodante.** L'augmentation des taux d'inflation « headline » et

Graphique 1.9

**Après plus de dix ans de politique monétaire accommodante, les banques centrales partout dans le monde ont entamé un processus accéléré de normalisation en raison d'une inflation plus forte et plus persistante que prévu**



Sources : Banque d'Angleterre, BCE, Eurostat, OCDE.

1 Borne supérieure de la fourchette cible.

2 Anticipations de taux à la fin de décembre.

« core » étant relativement plus limitée qu'ailleurs, la Banque du Japon a décidé de maintenir son taux négatif de 0,1% sur les dépôts et sur ses achats d'obligations publiques japonaises pour plafonner leur rendement à dix ans à 0,25%. Cependant, à la fin du mois de décembre, elle a surpris les marchés en assouplissant son contrôle étroit des rendements des obligations publiques japonaises à dix ans « afin d'améliorer le fonctionnement du marché », tout en demeurant désireuse d'assurer des « conditions financières accommodantes ». La Banque du Japon va désormais tolérer une fluctuation de ces rendements oscillant entre -0,5 et +0,5%.

**Les pays émergents ont aussi été amenés à durcir leur politique monétaire pour freiner les pressions inflationnistes, à l'exception, en particulier, de la Chine, de la Turquie et de la Russie.**

La Banque centrale du Brésil et la Banque centrale du Mexique ont été parmi les premières à entamer le resserrement monétaire dès mars 2021. Elles l'ont poursuivi en 2022 en relevant leurs taux directeurs à plusieurs reprises. Cependant, la Banque centrale du Brésil a décidé d'y mettre fin en septembre 2022, fondant cette décision sur la réalisation de l'objectif d'amener l'inflation autour de sa cible à un horizon pertinent. À l'opposé, afin de relancer son économie impactée par les restrictions sanitaires et une crise immobilière, la Banque centrale de Chine a décidé une baisse surprise de plusieurs de ses taux directeurs en août 2022. De plus, le ratio des réserves obligatoires a été réduit en novembre 2022 pour la deuxième fois de l'année afin de faciliter le crédit. De son côté, sous la pression des autorités turques, qui estiment ainsi favoriser la croissance, l'emploi et les exportations en dépit d'une inflation à deux chiffres, la banque centrale de ce pays a abaissé ses taux directeurs à quatre reprises depuis août 2022. En novembre 2022, le Conseil de la banque centrale turque a toutefois annoncé qu'il avait décidé de mettre fin au cycle de repli des taux directeurs. En Russie, après avoir procédé à une hausse d'urgence au lendemain de l'invasion de l'Ukraine par les Russes et de l'imposition de sanctions occidentales, la banque centrale a pu réduire à nouveau son taux à plusieurs reprises, justifiant cette décision par la diminution des risques pesant sur la stabilité financière.

**La normalisation de la politique monétaire dans les principaux blocs économiques a suscité une forte poussée des rendements des obligations souveraines, qui ont ainsi rompu avec**

**les rendements particulièrement bas qu'ils affichaient depuis plusieurs années.** Le relèvement des taux directeurs par les banques centrales des économies avancées, de même que l'anticipation de la poursuite de la hausse de l'inflation et, partant, de futures augmentations des taux directeurs, se sont traduits tout au long de l'année par une progression rapide des rendements des obligations d'État. En dépit de leur tendance ascendante marquée, les taux des titres publics se sont montrés très volatils, plus encore qu'au paroxysme de la pandémie de coronavirus. Ce constat reflète la grande incertitude qui entoure l'évolution de l'inflation, les prévisions de croissance et les implications de la politique monétaire. Les taux d'intérêt à long terme ont bondi une première fois entre mars et juin, au vu de l'anticipation selon laquelle les banques centrales devraient intensifier leur lutte contre l'envol de l'inflation. Le mois de juillet a été marqué par un bref relâchement sur les marchés obligataires, sous l'effet de l'intensification des craintes de récession et des attentes d'une inversion plus précoce du cycle de politique monétaire dans les économies avancées. Dès que la Réserve fédérale et la BCE, entre autres, ont affirmé leur détermination à préserver la stabilité des prix comme le veut leur mandat, les taux d'intérêt sont repartis à la hausse. Durant les derniers mois de

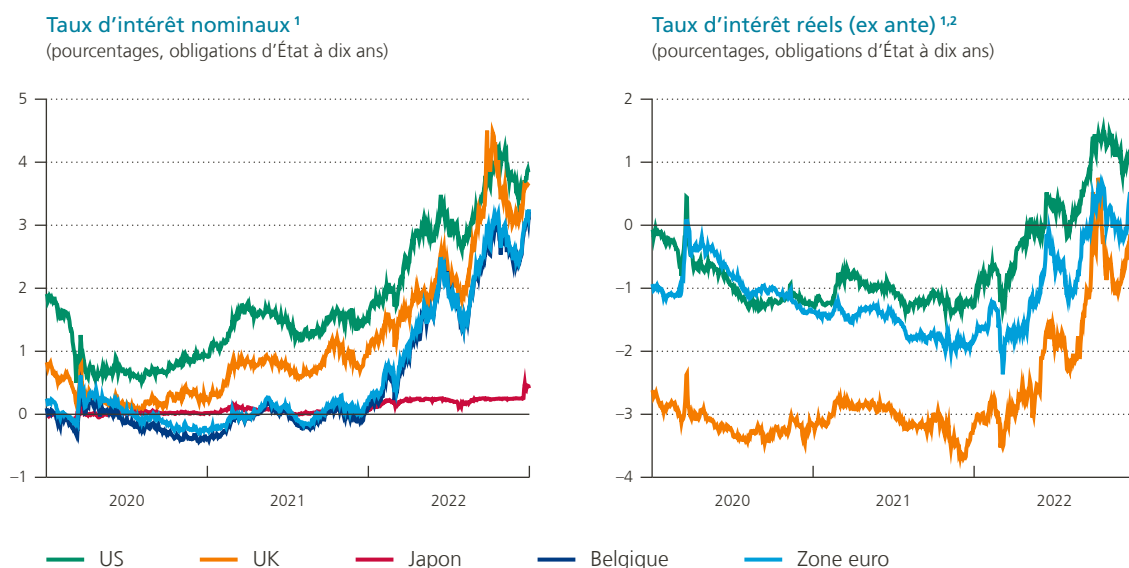


l'année, la volatilité des rendements obligataires s'est encore renforcée sous l'effet de la dégradation de la liquidité sur les marchés. Dans la zone euro, les écarts de taux entre les États méridionaux et l'Allemagne se sont à nouveau creusés à compter d'avril, même si le recours à la flexibilité apportée par le réinvestissement des obligations publiques de différents pays achetées au titre du PEPP et l'annonce, en juillet, du nouvel instrument de protection de la transmission (IPT) ont permis d'éviter un élargissement désordonné de ces écarts de taux d'intérêt. Comme les anticipations d'inflation à plus long terme sont demeurées relativement constantes à partir de la fin de mars, les élévations des taux nominaux se sont aussi traduites par une remontée des taux d'intérêt réels ex ante (re-devenus positifs aux États-Unis et dans la zone euro). Contrairement à la situation observée dans d'autres économies avancées et en phase avec la politique de maîtrise de la courbe des taux d'intérêt qui est menée dans le pays, l'affermissement des rendements obligataires au Japon est demeuré très limité. Ce n'est qu'à la fin de décembre, lorsque la Banque du Japon a élargi la marge autorisée pour les fluctuations des rendements des obligations d'État à long terme que les rendements obligataires ont bondi.

**La montée des taux des titres souverains dans les économies avancées, conjuguée à une poussée généralisée de l'aversion pour le risque, a grevé les coûts de financement des administrations publiques des pays émergents ainsi que ceux des entreprises et des ménages.** Outre l'effet de l'élévation des taux d'intérêt sans risque, les pays émergents ont vu les primes de risque sur leurs obligations publiques extérieures, libellées en dollars des États-Unis, repartir à la hausse après une détente en 2021, tendant vers des niveaux proches de ceux enregistrés au moment du pic de ventes durant la pandémie en mars 2020. Cet alourdissement des coûts de financement a été presque entièrement imputable aux économies les plus vulnérables. Il n'en demeure pas moins que l'éclatement d'une crise systémique a jusqu'ici pu être évité et que seule une poignée de gouvernements de petites économies se sont retrouvés dans l'incapacité d'honorer leurs engagements ou ont dû procéder à une restructuration de leurs dettes extérieures. Les taux d'intérêt nominaux sur les obligations d'État libellées en monnaie locale des pays émergents se sont eux aussi accrus, quoique souvent dans une moindre mesure que l'inflation nationale. Les divergences en matière de politique

### Graphique 1.10

#### La normalisation de la politique monétaire a fait grimper les rendements des obligations souveraines



Sources : Eurostat, Refinitiv.

1 L'agrégat pour la zone euro est la moyenne pondérée par le PIB.

2 Taux d'intérêt nominaux à dix ans diminués de l'inflation attendue dérivée des contrats de swap couvrant le risque d'inflation pendant une période de dix ans.

monétaire entre les États-Unis et la Chine, de même que la vive appréciation du dollar, ont entraîné une importante fuite de capitaux des non-résidents sur le marché obligataire chinois, et ce jusqu'en novembre. Les rendements des obligations d'entreprise ont également subi de plein fouet le resserrement monétaire et l'aversion accrue pour le risque. Les petites entreprises, qui éprouvent souvent plus de difficultés à répercuter l'alourdissement des coûts de production sur le consommateur, et les entreprises associées à une moindre notation de crédit ont tout particulièrement pâti de la situation. Enfin, les taux hypothécaires dans les pays avancés ont aussi fortement augmenté, passant de 1,3 % à 2,9 % entre les mois de décembre 2021 et 2022 dans la zone euro et atteignant plus de 7 % aux États-Unis en novembre 2022.

**Sur fond d'ascension des taux d'intérêt, les marchés des obligations souveraines dans les pays avancés sont aussi redevenus sensibles aux risques associés à une accumulation rapide de la dette.** La réaction des marchés financiers à l'annonce, en septembre, d'un « mini-budget » par le gouvernement britannique nouvellement formé en témoigne. En l'absence d'un plan budgétaire à moyen terme crédible, la combinaison d'une garantie du prix de l'énergie pour les ménages et les entreprises

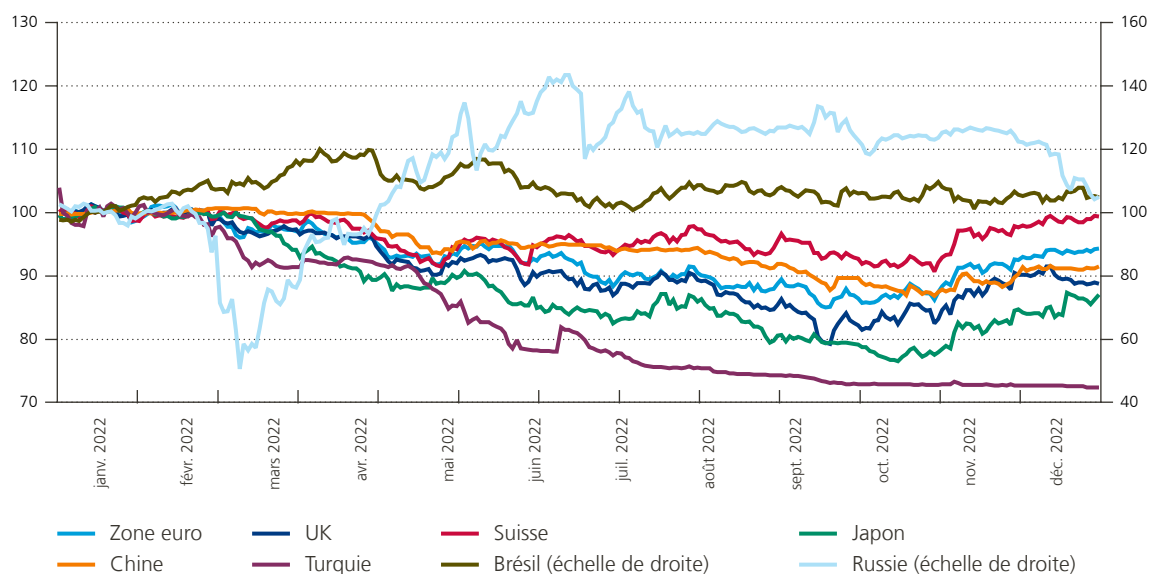
et de nouvelles mesures de relance, a donné aux investisseurs l'impression que la discipline budgétaire était inexistante. Les marchés financiers ont dès lors revu à la hausse leurs attentes en matière d'inflation et de taux d'intérêt, ce qui a entraîné une baisse de la valorisation des actifs financiers. La livre sterling s'est dépréciée, affichant presque la parité avec le dollar des États-Unis. Le rendement des obligations d'État à long terme a enregistré une progression telle que les fonds de pension ont vu fondre la valeur de leurs garanties et se sont vus contraints de céder massivement ces investissements par besoin de liquidité. Dans le but de stabiliser les marchés, la Banque d'Angleterre a ensuite fait part de son intention de procéder à des achats ciblés de titres publics à long terme. Cette communication a entraîné un redressement de la livre ainsi qu'une diminution progressive de la prime de risque sur les obligations d'État à long terme. Plusieurs mesures budgétaires annoncées ont été retirées, un nouveau Premier ministre britannique est entré en fonction et un nouveau plan budgétaire plus crédible a été dévoilé à la mi-novembre. Tous ces éléments ont in fine dissipé la perception d'un risque accru associé aux titres publics britanniques.

**Les marchés des changes se sont caractérisés par un dollar historiquement fort et par d'amples**

Graphique 1.11

**La quasi-totalité des monnaies ont cédé du terrain face au dollar des États-Unis**

(cours de change bilatéraux vis-à-vis du dollar, indices; janvier 2022 = 100)



Source: Refinitiv.

**fluctuations des taux de change.** Le dollar des États-Unis s'est sensiblement apprécié vis-à-vis de la quasi-totalité des autres monnaies entre avril et novembre, atteignant, en termes nominaux, son niveau le plus haut sur deux décennies. Contrairement à ce qu'on observe d'habitude, ce sont les monnaies des pays avancés et non celles des économies émergentes qui ont souvent cédé le plus de terrain face au billet vert. Ces fluctuations des taux de change s'expliquent largement par le durcissement (attendu et concrétisé) relativement rapide de la politique monétaire aux États-Unis et par les écarts de taux d'intérêt avec d'autres pays qui en ont découlé, par les énormes chocs de prix des produits énergétiques, qui ont pénalisé les pays importateurs d'énergie et dont les États-Unis (au même titre que d'autres exportateurs d'énergie) ont tiré profit, et par les faibles perspectives de croissance en ce qui concerne l'UE et le Royaume-Uni. L'année entière a été marquée par une volatilité exceptionnellement forte sur les marchés des changes. Même si ce sont surtout les vives dépréciations du yen japonais et de la livre sterling qui retiennent l'attention, l'euro a lui aussi accusé une substantielle perte de valeur par rapport au

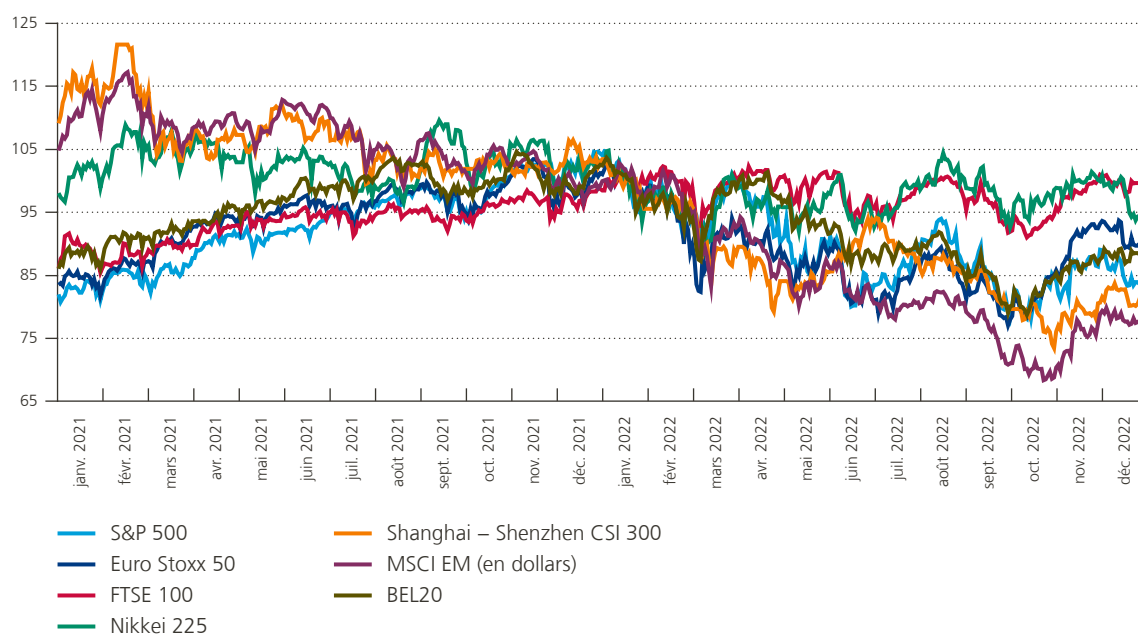
dollar et, à la fin de 2022, affichait toujours un niveau inférieur de 7 % à celui qu'il enregistrait en début d'année. Certains pays exportateurs d'énergie d'Amérique latine, dont le Brésil et le Mexique, qui avaient déjà commencé à relever leurs taux directeurs à titre proactif, ont en revanche vu leurs cours de change grimper vis-à-vis du billet vert. Le rouble russe s'est lui aussi apprécié, très vigoureusement d'ailleurs, après avoir dévié à la suite de l'invasion de l'Ukraine par l'armée russe. Ce revirement s'explique par l'important relèvement des taux directeurs auquel la banque centrale russe avait procédé dans un premier temps, au travers de plusieurs interventions de change, par les recettes considérables tirées de l'exportation de produits énergétiques et d'autres matières premières qui ont continué d'affluer et par les importations bridées par les sanctions. La tendance à la dépréciation que la lire turque avait amorcée il y a plusieurs années s'est poursuivie en 2022, dans le contexte de nouveaux abaissements des taux d'intérêt par la banque centrale turque.

**Les taux d'intérêt et une aversion pour le risque plus élevés, ainsi que l'affaiblissement**

Graphique 1.12

**Les marchés boursiers ont enregistré des résultats médiocres en 2022**

(indices des prix, janvier 2022 = 100)



Source: Refinitiv.



**des perspectives de croissance ont pesé lourdement sur les marchés d'actions.** De manière générale, 2022 restera un mauvais millésime pour la bourse. Les principales places américaines et européennes ont globalement vu leurs résultats robustes de 2021 neutralisés, en dépit d'un mouvement de rattrapage vers la fin de l'année. La hausse des taux d'intérêt a exercé une pression sur la valeur actualisée des cashflows futurs des entreprises, qui avaient déjà souffert de la révision à la baisse des prévisions de croissance économique à moyen terme. Les marchés boursiers britanniques et japonais, qui avaient affiché une reprise post-coronavirus modérée l'an dernier, ont en revanche continué de fluctuer autour de leur niveau de la fin de 2021, du moins exprimé en monnaie locale. Dans la plupart des pays émergents, les marchés d'actions ont souffert de l'aversion accrue pour le risque et, la Chine en particulier, de l'assombrissement des perspectives de croissance. Les principales exceptions à ce constat sont une

série de pays exportateurs d'énergie et la Turquie, où les actions ont préservé les investisseurs locaux de l'inflation exorbitante. Au niveau sectoriel, ce sont surtout les actions plus risquées des entreprises immobilières et technologiques qui ont subi les plus lourdes pertes, tandis que les cours boursiers des producteurs d'énergie ont tiré profit du renchérissement des produits énergétiques.

**L'année écoulée a également été très agitée pour les marchés des crypto-actifs, par nature plus volatils.** Au mois de mai, l'un des stablecoins les plus populaires, Terra, s'est effondré à la suite d'un exode des investisseurs, tandis que, en novembre, la crypto-bourse FTX a déposé le bilan, à la suite de quoi une enquête pénale a été ouverte. Ces deux événements ont provoqué de sérieuses ondes de choc dans le monde des crypto-actifs. Le bitcoin a ainsi perdu quelque 60% de sa valeur vis-à-vis du dollar en 2022.



## 1.5 Les pouvoirs publics font face à un exercice d'équilibrage délicat

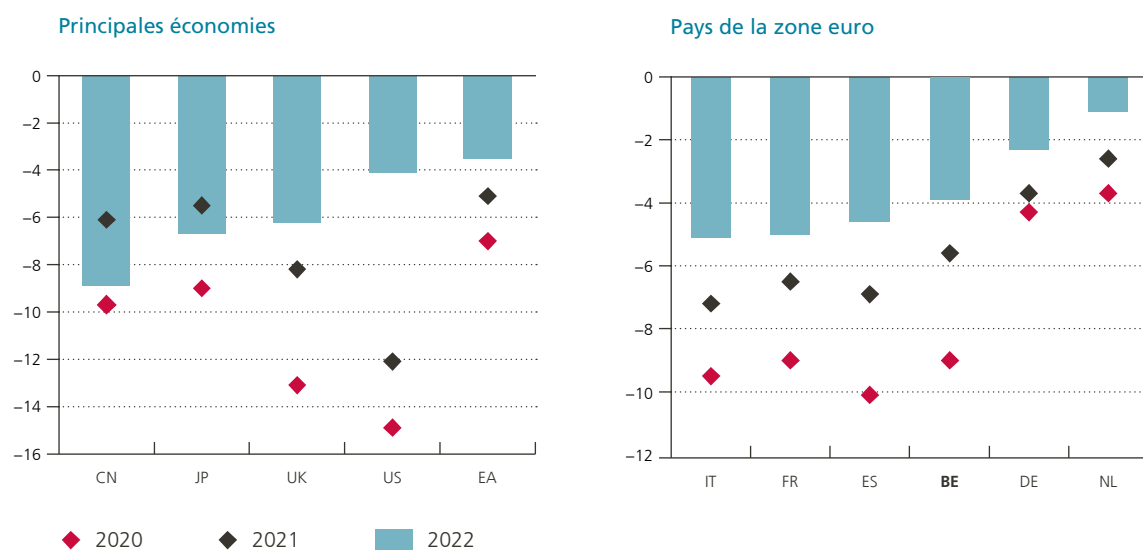
Après avoir enflé considérablement en 2020 sous l'effet de la pandémie, les déficits publics ont, dans la plupart des pays avancés, poursuivi en 2022 l'amélioration entamée en 2021. En 2021, celle-ci avait résulté du redémarrage de l'économie et de l'effet mécanique d'une activité proche de la normale au regard du creux de 2020 lié à la mise sur pause de nombreuses branches durant les périodes de confinement. En outre, les mesures de soutien induites par la pandémie de COVID-19 avaient déjà pu être relâchées partiellement ou totalement selon les secteurs. En 2022, le PIB en volume a continué de croître dans la plupart des économies, le marché du travail a été résilient et les mesures COVID-19

substantielles ont pu être levées dans la plupart des pays. Le recul du déficit a été le plus spectaculaire dans des pays comme les États-Unis, qui, pendant la pandémie, en l'absence de stabilisateurs automatiques, avaient appliqué des mesures discrétionnaires de grande ampleur et mis en place des plans de relance substantiels. On notera par ailleurs que, pour des initiatives nouvelles comme le *Chips and Science Act* et l'*Inflation Reduction Act*, les investissements sont étalés sur une période de dix ans. En Europe, la réduction des déficits a été contenue, entre autres, par l'invasion russe de l'Ukraine et par les mesures prises pour limiter l'incidence de l'inflation sur les ménages et sur les entreprises.

Graphique 1.13

Le déficit public s'est de nouveau replié dans la plupart des pays

(pourcentages du PIB)



Sources : BCE (décembre) pour le total de la zone euro, CE (automne) pour les pays de la zone euro, FMI (octobre) pour la Chine, ICN-BNB pour la Belgique, OCDE (décembre) pour les autres pays avancés.



**Au Japon et en Chine, les déficits sont repartis à la hausse en 2022.** Sur l'archipel nippon, le gouvernement n'a pu relâcher les mesures (de soutien) liées à la pandémie de COVID-19 qu'à partir du deuxième trimestre et a ensuite cherché, comme d'autres pays, à limiter les pertes de revenus des ménages et des entreprises à la suite du choc énergétique. Les autorités chinoises, quant à elles, ont amplifié les investissements dans l'infrastructure, en particulier au niveau local et à celui des entreprises publiques. Les nombreux tests au COVID-19 réalisés dans le cadre de la politique de tolérance zéro vis-à-vis de la pandémie ont également grevé les finances des administrations publiques chinoises.

**Dans la zone euro, les besoins de financement des administrations publiques sont toutefois demeurés à un niveau excessif dans les pays dont la dette dépasse le PIB.** En effet, en France, en Italie, en Espagne et en Belgique, le déficit s'est situé dans une fourchette allant d'environ 4 à 6 % du PIB en 2022, soit près ou plus d'un point de pourcentage au-delà de la valeur de référence de 3 % stipulée dans le protocole annexé au Traité de Maastricht. Un tel déficit, qui aurait été considéré comme excessif en temps normal, était toutefois toléré dans le cadre de gouvernance européen, dans la mesure où la clause de sauvegarde générale du pacte de stabilité et de croissance était toujours activée et où elle le sera encore en 2023. En Allemagne, et plus encore aux Pays-Bas, les déficits sont revenus dès 2022 bien en deçà des 3 % du PIB.

**Les déficits auraient pu reculer davantage si la Russie n'avait pas envahi l'Ukraine et si l'inflation n'avait pas fait son retour.** Plus particulièrement, les finances publiques des pays européens ont été tirées vers le bas par des coûts directs liés à la guerre, les mesures de soutien aux ménages et aux entreprises pour les aider à faire face au choc d'énergie et d'inflation, la montée en puissance des investissements réalisés dans le cadre du plan de relance européen Next Generation EU (volets prêts et investissements sur fonds propres) et l'alourdissement des charges d'intérêts. À l'échelle de la zone euro, les charges d'intérêts ont augmenté – de 0,1 point de pourcentage du PIB – pour la première fois depuis 2012. En France et en Italie, elles se sont accrues de 0,4 point. Ce retournement de tendance a également été marqué au niveau du taux d'intérêt implicite sur la dette publique. Cette hausse est néanmoins plus limitée que celle des taux d'intérêt

sur les marchés des titres car seule une faible part des emprunts est refinancée chaque année, les États ayant cherché à allonger la maturité de leur dette.

**Le soutien direct à la guerre a un impact budgétaire limité dans les pays de l'Ouest de l'Europe,** mais celui-ci est plus important pour les pays de l'Est et pour l'Allemagne, qui ont apporté davantage de soutien militaire et humanitaire et ont offert une protection temporaire à une plus large part des quatre millions d'Ukrainiens ayant fui le conflit.

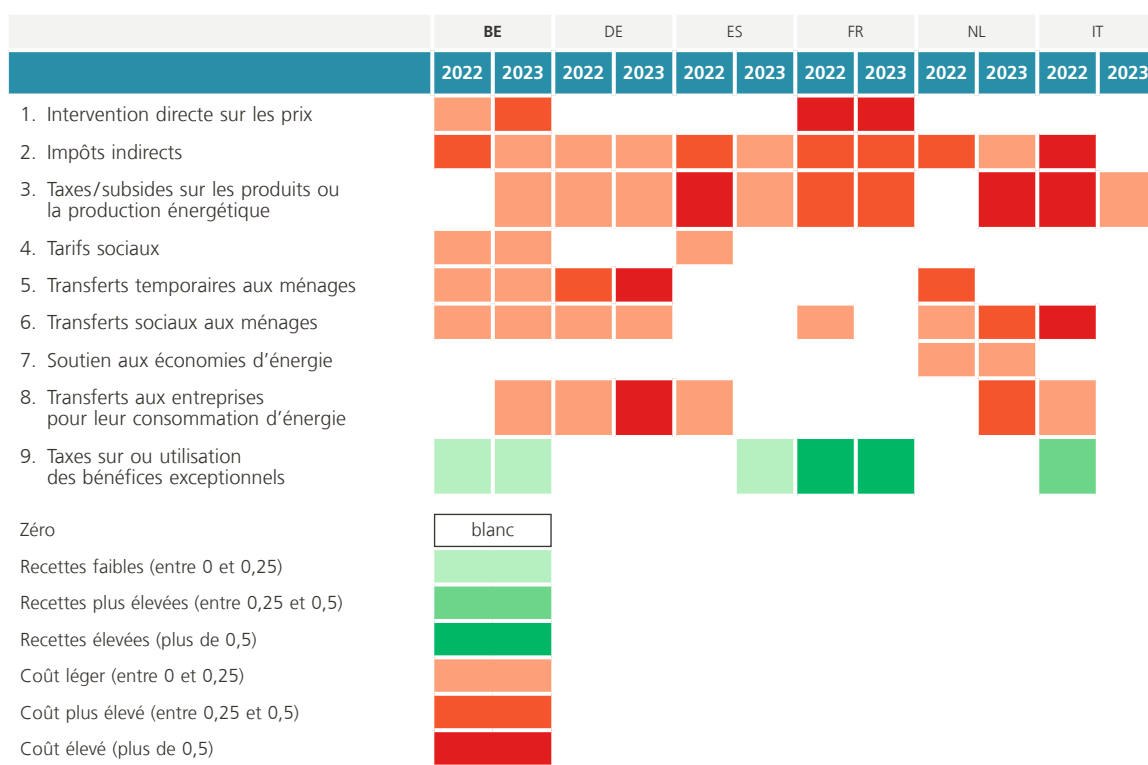
**Les mesures de soutien aux ménages et aux entreprises en réaction au choc énergétique ont, quant à elles, été substantielles dans les pays européens.** Même si les comparaisons internationales sont malaisées, elles ont été d'une plus grande ampleur dans la zone euro (environ 1,2 % du PIB pour l'année 2022) que dans les autres principales économies, le choc y ayant été plus grave.

**Un large éventail de mesures de natures diverses ont été mises en place.** Au sein de l'UE, ces mesures se sont inscrites dans le cadre des recommandations formulées par la Commission européenne, tandis que la boîte à outils s'est développée au fil des mois. Dès 2022, la France a privilégié une intervention directe sur les prix sous la forme d'un plafond pour les prix du gaz et de l'électricité. Le coût budgétaire substantiel de cette mesure a été annihilé par la taxation des surprofits réalisés par les producteurs d'électricité à partir de sources autres que le gaz, en particulier le nucléaire et les énergies renouvelables. Cette taxation a généré davantage de recettes en France que dans les autres principaux pays de la zone euro en 2022. Les réductions d'impôts indirects ont apporté un soutien significatif aux ménages et/ou aux entreprises dans tous les pays, quoique dans une moindre mesure en Allemagne. Celle-ci accorderait en 2023 surtout des transferts sous une forme temporaire aux ménages et aux entreprises pour leur consommation d'énergie. En Espagne, les principales mesures adoptées en 2022 ont consisté en un rabais de 20 centimes d'euro par litre de carburant versés aux pompistes et en la suspension d'une taxe de 7 % sur la production d'électricité.

**Au sein de la zone euro, les mesures ont, dès 2022, pesé le plus lourdement sur les finances publiques italiennes.** Si cela peut étonner dans la mesure où ce pays dispose de peu de marges budgétaires, cela s'explique par le fait que

Tableau 1.2

**Les gouvernements de la zone euro ont adopté plusieurs types de mesures de soutien liées au choc énergétique<sup>1</sup>**



Source : CE (automne).

<sup>1</sup> Mesures spécifiées avant le 31 octobre 2022, en pourcentage du PIB.

L'Italie était fort dépendante du gaz (russe) et que des élections législatives anticipées s'y sont tenues en septembre. Outre la réduction des impôts indirects, l'Italie a privilégié les transferts sociaux aux ménages, notamment aux pensionnés, ainsi que des crédits d'impôts pour les entreprises consommant du gaz et de l'électricité.

**Les mesures perturbant les signaux des prix ont dominé, par leur ampleur, celles portant sur les revenus.** Selon la typologie de la CE, les mesures de prix ont une incidence directe sur le coût marginal de la consommation d'énergie par les ménages et/ou les entreprises. Elles distordent donc le signal de prix et réduisent l'incitant à limiter la consommation d'énergie ou à augmenter l'efficacité énergétique. Elles ont pourtant représenté environ les deux tiers du budget des administrations publiques à l'échelle de l'UE. À court terme, ces mesures ralentissent

le rythme de l'inflation mais, en dopant la demande, elles pourraient la rendre plus persistante à moyenne échéance et, partant, compliquer la tâche de la politique monétaire.

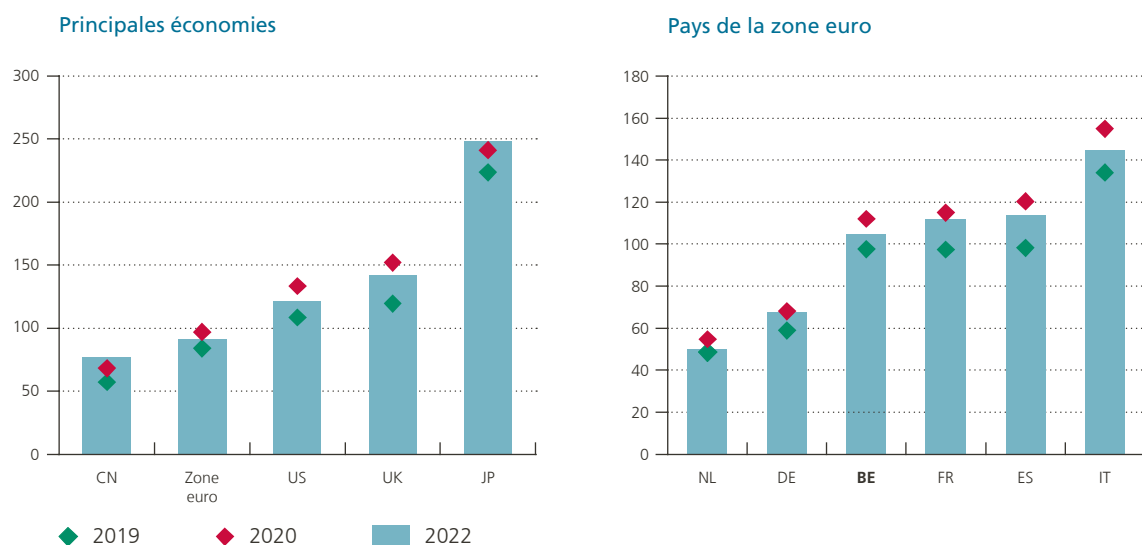
**En 2022, les mesures ne ciblant pas les ménages et les entreprises les plus affectés par les chocs d'énergie et d'inflation ont en outre contribué à hauteur de plus de 70 % au coût total à la charge des finances publiques.** Il s'agit notamment des réductions de taxes indirectes, TVA et accises, sur les carburants, sur l'électricité ou sur le gaz.

**Si la dette publique s'est infléchie dans la plupart des pays en 2021, elle est néanmoins demeurée en 2022 à un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie.** En effet, cette dernière avait poussé à la hausse le taux d'endettement des administrations publiques en 2020, sous l'impulsion à la

## Graphique 1.14

### La dette publique a reculé dans la plupart des pays depuis 2020, mais elle est restée à un niveau supérieur à celui d'avant la pandémie

(pourcentages du PIB)



Sources : BCE (décembre) pour le total de la zone euro, CE (automne) pour les pays de la zone euro, FMI (octobre) pour la Chine, ICN-BNB pour la Belgique, OCDE (décembre) pour les autres pays avancés.

fois du creusement des déficits, de facteurs exogènes augmentant la dette sans affecter le solde de financement et du net recul du PIB. En 2021, à la faveur d'un effet dénominateur en sens inverse, le retour à une activité plus normale avait permis un premier repli du taux d'endettement, lequel avait aussi été facilité par un tassement des déficits (primaires). En 2022, le taux d'endettement a poursuivi sa décrue, principalement grâce à une progression nominale du PIB élevée, la moindre croissance réelle étant compensée à l'échelle

de l'UE / la zone euro par une montée plus rapide de l'inflation domestique telle que reflétée par le déflateur du PIB. À l'échelle de la zone euro, la réduction des déficits primaires a également facilité l'amenuisement de la dette.

À rebours de l'évolution observée dans les autres principales économies, le taux d'endettement public a augmenté en Chine et au Japon, en raison, essentiellement, du creusement des déficits.







## 2. Politique monétaire de la zone euro

2.1	Accélération de la normalisation de la politique monétaire	77
2.2	Les mesures de politique monétaire	82
2.3	La transmission des mesures de politique monétaire aux conditions de financement	85
2.4	La politique monétaire dans l'incertitude	89



## 2.1 Accélération de la normalisation de la politique monétaire

L'inflation annuelle dans la zone euro a atteint en moyenne 8,4% en 2022, soit son niveau le plus élevé depuis la création de l'Union économique et monétaire. Durant la majeure partie de l'année, le rythme de la hausse des prix s'est accéléré : alors qu'il s'établissait à 5,1% en janvier, il a frôlé les 11% en octobre avant de redescendre à 9,2% à la fin de l'année. L'explosion des prix de l'énergie est en grande partie responsable de l'inflation puisqu'elle en explique environ la moitié. Cependant, toutes les grandes catégories de biens et de services ont affiché des hausses de prix historiques et ont contribué à l'intensification de l'inflation.



### Des chocs d'offre, mais aussi la politique monétaire, expliquent l'augmentation de l'inflation

**La hausse de l'inflation a initialement été causée par des chocs d'offre, liés plus particulièrement à l'énergie.** Alors que les chaînes d'approvisionnement n'avaient pas pu absorber la forte augmentation de la demande à la suite de la levée des mesures de confinement, la situation s'est aggravée avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février, qui a notamment perturbé l'approvisionnement énergétique et en produits de base. En tant qu'importatrice nette d'énergie, l'Europe – contrairement aux États-Unis – a été touchée de plein fouet par une détérioration des termes de l'échange. Les États-Unis ont en effet plutôt fait face à un choc de demande, induit par un stimulus budgétaire mis en œuvre à la suite de la crise du COVID-19, nettement plus important qu'en Europe, ce qui a donné lieu à une inflation d'origine domestique plus élevée.

**Bien que la politique monétaire n'ait pas été la cause du soudain emballement des prix, elle a créé un environnement favorable à la propagation de l'inflation.** Les mesures prises durant la crise du COVID-19, tel le programme d'achats d'urgence face à la pandémie, ont conduit à une politique monétaire extrêmement accommodante. Ces mesures de politique monétaire – mais aussi de natures budgétaire et macroprudentielle – s'imposaient afin d'éviter que les économies de la zone euro ne s'écroulent. Par la même occasion, la politique monétaire a soutenu l'inflation en maintenant les coûts de financement de l'économie dans son ensemble à un niveau bas pendant une période prolongée. De même, elle a contribué à la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis et d'autres monnaies en 2021 et durant la première moitié de 2022, ce qui a également



concouru à l'élévation des prix à l'importation, en particulier de ceux de l'énergie libellés en dollars des États-Unis.

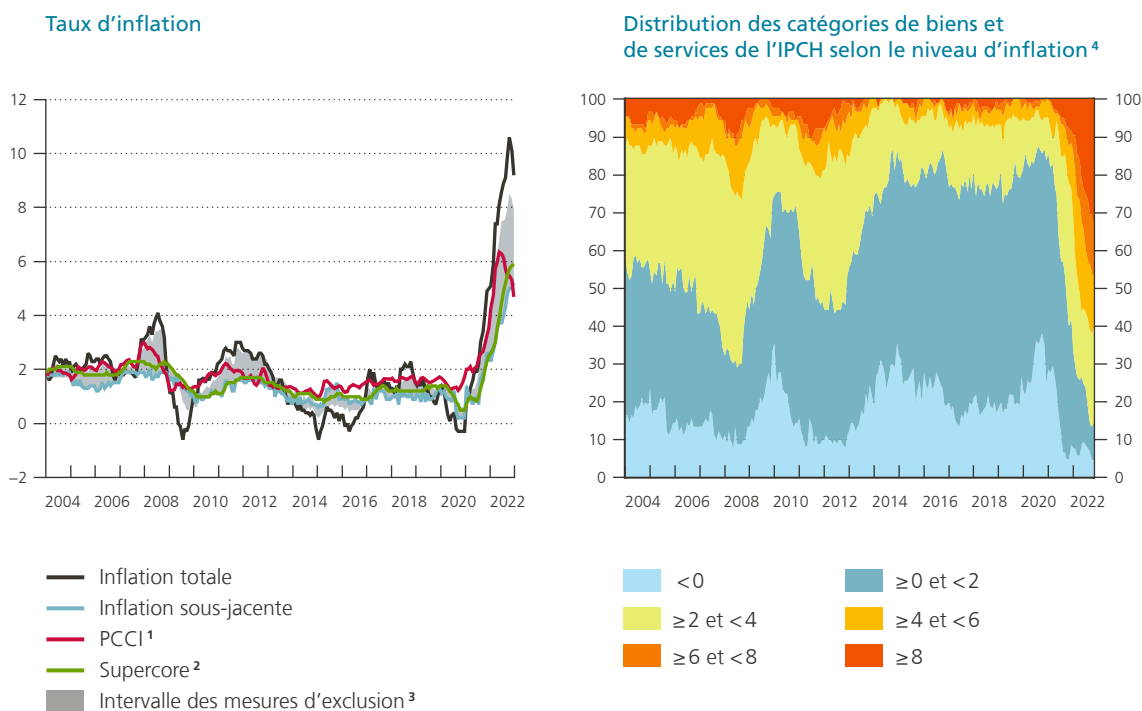
**L'inflation s'est rapidement généralisée.** D'une part, les mesures de l'inflation sous-jacente ont atteint des niveaux records. Certaines excluent les catégories de prix les plus volatiles. La mesure habituellement utilisée par la Banque centrale européenne (BCE) écarte l'énergie et les produits alimentaires de l'indice des prix total. Elle est passée de 2,3 % en janvier à 5,2 % en décembre. En fonction des composantes qui sont exclues, l'intervalle des mesures s'étendait à la fin de l'année de 5,2 à 7,9 %. D'autre part, sous

la pression des coûts de production, les taux d'inflation de l'ensemble des catégories de consommation sont devenus positifs dans leur quasi-globalité et plus similaires dans leur ampleur en 2022. Ainsi, environ neuf catégories de produits sur dix affichaient un taux d'inflation supérieur ou égal à 2 % à la fin de l'année, tandis que les prix de près de la moitié des produits ont enregistré des hausses supérieures ou égales à 8 %. Outre les prix énergétiques et alimentaires, ceux des services (surtout les voyages et l'hébergement) et des biens industriels non énergétiques (comme les articles d'ameublement, les fournitures pour travaux d'entretien et les petits appareils électroménagers) sont également concernés.

### Graphique 2.1

#### L'inflation n'est plus uniquement liée à l'énergie; elle s'est généralisée

(pourcentages)



Sources : BCE, Eurostat.

1 La mesure « PCCI » (Persistent and Common Component of Inflation) est conçue pour rendre compte de la composante persistante et commune des taux d'inflation pour l'ensemble des pays de la zone euro et des sous-rubriques.

2 L'indice « supercore » repose sur les postes de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires qui sont jugés sensibles à l'évolution du cycle d'activité économique, mesurée par l'écart de production.

3 Mesures qui éliminent de façon permanente certaines sous-composantes volatiles et de façon temporaire certaines importantes variations de prix ponctuelles.

4 Sur la base de la classification des fonctions de consommation des ménages (Classification of Individual Consumption According to Purpose – COICOP) à 4 chiffres.

## La réaction de la politique monétaire s'est accélérée dans le courant de l'année

**Dans un contexte de chocs d'offre dont les effets attendus étaient temporaires, la réaction de la politique monétaire dans la zone euro face à la montée de l'inflation n'a pas été immédiate.**

La détermination des causes de l'inflation est cruciale pour définir la réaction de politique monétaire appropriée. Lorsque les effets d'un choc d'offre sont jugés passagers, comme on a pu le croire au début de la reprise post-COVID-19, la politique monétaire peut même faire l'impasse sur l'augmentation de l'inflation. Lorsqu'il s'agit d'un choc d'offre négatif qui tend à pousser les prix et la production dans des directions opposées, la banque centrale doit trouver un compromis entre freiner l'inflation – au risque de provoquer une contraction de l'économie – et soutenir l'activité – en acceptant une inflation (temporairement) plus élevée. Ce dilemme est illustré dans les révisions continues des prévisions macroéconomiques trimestrielles des services de l'Eurosystème en 2022 : l'inflation moyenne sur 2022-2023 a été revue à la hausse à chaque exercice, tandis que la croissance du PIB sur la même période a pour sa part été revue à la baisse. Les États-Unis n'ont pas fait face au même dilemme car c'est l'inflation par la demande qui y a dominé. Dans ce cas, la politique monétaire peut être davantage durcie et contrer les effets de la demande à la fois sur l'inflation et sur l'activité économique.

**Une autre raison à l'origine de la réaction initialement lente du Conseil des gouverneurs face à l'accélération de l'inflation a été le respect des conditions des orientations prospectives (forward guidance).**

Afin d'aligner ces orientations sur la nouvelle stratégie de la BCE publiée en juillet 2021, trois conditions devaient être remplies avant que le Conseil des gouverneurs ne commence à relever les taux d'intérêt directeurs. Premièrement, l'inflation devait atteindre son objectif de 2 % bien avant la fin de l'horizon de projection de la BCE, qui est de deux à trois ans. Deuxièmement, pour empêcher que la politique monétaire ne réagisse à un bref sursaut de l'inflation, l'objectif d'inflation devait être atteint durablement pour le reste de l'horizon de projection. Troisièmement, l'inflation sous-jacente devait elle aussi avoir progressé suffisamment pour être compatible avec une stabilisation de l'inflation à 2 % à moyen terme. En outre, les orientations prospectives avaient indiqué que ces conditions pouvaient

donner lieu à une période transitoire pendant laquelle l'inflation serait légèrement supérieure à l'objectif. Le Conseil des gouverneurs a jugé en juin 2022 que ces trois conditions avaient été remplies.

**Les effets des chocs d'offre se sont cependant avérés plus persistants que prévu, ce qui a accéléré la réaction de la politique monétaire visant à aligner la demande et l'offre à un niveau compatible avec la dynamique des prix souhaitée, et notamment à éviter un désancrage des attentes d'inflation et une spirale prix-salaires.** À mesure que l'inflation poursuivait sa progression, la persistance des effets des chocs d'offre s'est précisée. Les chaînes de valeur mondiales ont continué d'être affectées par l'agression que mène la Russie en Ukraine et par les restrictions liées aux vagues épidémiques de coronavirus, ce qui pouvait aller jusqu'à impliquer une baisse du potentiel de croissance. De même, l'approvisionnement en énergie et en certaines matières premières pouvait être compromis à moyen terme. Au final, une inflation qui dure plus longtemps qu'initialement prévu risque d'amorcer une montée des anticipations d'inflation et une spirale prix-salaires. Plus particulièrement, des attentes d'inflation en augmentation – qui ne sont donc plus ancrées à l'objectif de la banque centrale – peuvent générer une dynamique autoréalisatrice de l'inflation. La politique monétaire doit alors intervenir, idéalement de manière préventive, pour maintenir les perspectives d'inflation à 2 % à moyen terme. Si la réaction de la politique monétaire n'est pas suffisante, un resserrement plus marqué est nécessaire plus tard, ce qui peut entraîner des coûts économiques importants. L'expérience américaine des années 1980 en est un exemple concret.

**Tandis que l'inflation énergétique a ralenti et que les problèmes de goulets d'étranglement de l'offre se sont largement atténués durant la seconde moitié de l'année, la zone euro a glissé vers une inflation de nature plus domestique, aggravant en particulier les craintes d'une spirale prix-salaires.** D'après les dernières projections des services de l'Eurosystème, l'inflation sous-jacente devrait se maintenir au-delà de 2 % jusqu'en 2025, reflétant notamment les tensions sur les marchés du travail et la hausse de la croissance des salaires en compensation de l'inflation. L'inflation sous-jacente devrait néanmoins reculer, de 4,2 % en 2023 à 2,4 % en 2025, sur fond de dissipation des effets haussiers liés aux goulets d'étranglement et à la réouverture de l'économie.

**La situation sur le marché du travail et la dynamique des salaires observée suggèrent effectivement un risque de spirale prix-salaires.** Le marché du travail s'est encore montré résilient en 2022, avec un taux de chômage historiquement bas de 6,7 % en moyenne et une proportion record des emplois totaux qui sont vacants, à 3,1 %. Dans ce contexte, les travailleurs sont davantage susceptibles de réclamer des augmentations de salaire pour compenser leur perte de pouvoir d'achat. En effet, bien que les salaires nominaux aient grimpé depuis la fin de 2021, l'inflation galopante a fait chuter les salaires réels de 5 % entre les troisièmes trimestres de 2021 et de 2022. En particulier, l'indice des salaires négociés, construit par la BCE pour la zone euro, a affiché une progression moyenne de 2,8 % sur les trois premiers trimestres, soit un taux supérieur à la moyenne de long terme (2,1 %).

### **Le Conseil des gouverneurs a suivi de près les indicateurs d'attentes d'inflation**

**Les attentes d'inflation des marchés financiers ont nettement augmenté à court terme mais sont demeurées relativement bien ancrées à plus long terme.** Ces attentes sont tirées d'instruments dérivés des marchés financiers (swaps indexés sur l'inflation). Les anticipations d'inflation à un an reflètent surtout les derniers chiffres d'inflation et l'évolution récente des prix de gros de l'énergie. Elles ont atteint un pic de plus de 8 % en août 2022 avant de redescendre par la suite. En revanche, les attentes d'inflation à deux ans sont restées nettement plus proches des 2 %. Elles n'ont d'ailleurs dépassé le seuil des 3 % que très brièvement en 2022. Elles ont réagi au resserrement de la politique monétaire, revenant aux alentours de 2 % dès que la perspective d'une hausse des taux d'intérêt s'est précisée. À plus long terme, les anticipations d'inflation sont avant tout une mesure de la crédibilité de la politique monétaire de la BCE. Si le niveau de 2,5 % que les attentes à long terme – couvrant une période de cinq ans débutant dans cinq ans – ont atteint au cours de la première moitié de l'année a été préoccupant, celles-ci sont ensuite retombées une fois que la réaction de la politique monétaire est devenue plus concrète.

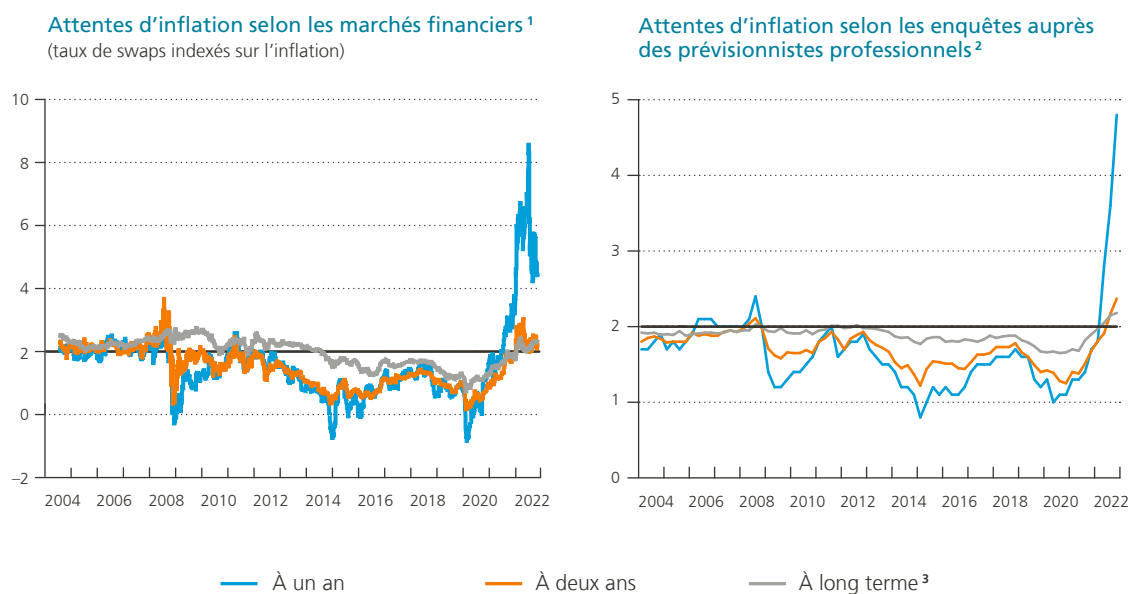
**Les enquêtes auprès des professionnels confirment la dynamique des attentes d'inflation.** La BCE mène sur une base trimestrielle une enquête auprès de prévisionnistes professionnels. La cinquantaine de participants sont des experts qui utilisent des méthodes de prévision différentes. Selon cette enquête, la hausse des anticipations d'inflation à un horizon d'un an s'est accélérée en 2022. Au quatrième trimestre, elles s'établissaient à près de 5 %. Une montée des attentes d'inflation s'observe aussi à un horizon de deux ans, même si le niveau est resté plus proche des 2 %. Les projections d'inflation des services de l'Eurosystème publiées en décembre sont en phase avec ces anticipations (6,3 % en moyenne pour 2023, 3,4 % pour 2024 et 2,3 % à la fin de l'horizon de projection en 2025). À long terme, c'est-à-dire à un horizon d'environ cinq ans, les attentes d'inflation affichent également une augmentation importante, passant de 1,7 % à la mi-2020 à 2,2 % à la fin de 2022. Par ailleurs, la BCE mène toutes les six semaines une enquête auprès d'une trentaine d'analystes monétaires. Si les anticipations d'inflation issues de cette enquête sont proches de celles tirées de l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels, elles réfèrent également à un horizon encore plus lointain, soit « lorsque les effets de chocs économiques se sont dissipés », qu'on peut interpréter par souci de simplicité comme un horizon d'environ dix ans. Selon cette enquête, les attentes d'inflation à long terme sont restées ancrées à 2 %.

**Cependant, les enquêtes auprès des consommateurs et les distributions des réponses d'enquêtes ont fait apparaître un risque de désancrage des attentes d'inflation.** La BCE mène chaque mois une enquête durant laquelle elle recueille des informations sur les anticipations d'environ 14 000 consommateurs de la zone euro. Selon cette enquête, le taux d'inflation médian attendu à un horizon de trois ans était relativement élevé, à 3 % en décembre 2022. Par ailleurs, la distribution des réponses aux enquêtes professionnelles montre que le nombre de répondants prévoyant une inflation sensiblement supérieure à 2 % sur le long terme a progressé en 2022. Des distributions peuvent aussi être estimées autour des attentes de marché à partir d'options d'inflation. Elles indiquent également une augmentation des risques d'observer une inflation haute à l'avenir.

## Graphique 2.2

### Les attentes d'inflation à court terme ont nettement augmenté mais celles à plus long terme sont restées relativement bien ancrées à 2 %

(pourcentages)



Sources: BCE, Bloomberg.

1 Les attentes d'inflation des marchés financiers sont tirées des swaps indexés sur l'inflation (inflation-linked swaps). Outre les attentes d'inflation, les taux fixes de ces swaps contiennent des primes de risque pour l'inflation.

2 Moyennes de la distribution de probabilité agrégée.

3 Le «long terme» réfère à un taux à cinq ans dans cinq ans pour les marchés financiers et à un horizon de plus ou moins cinq ans pour les prévisionnistes professionnels.

## 2.2 Les mesures de politique monétaire

**L'évaluation des sources de l'inflation dans la zone euro et de la persistance de celle-ci a évolué tout au long de l'année, ce qui explique l'accélération des mesures prises pour normaliser la politique monétaire.** Dans le contexte initial de la reprise économique et du relèvement des prévisions d'inflation, l'annonce du Conseil des gouverneurs de décembre 2021 prévoyait notamment l'interruption des achats nets d'actifs dans le cadre du « programme d'achats d'urgence face à la pandémie » (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP) et la réduction graduelle du rythme des achats d'actifs (Asset Purchase Programme – APP).

**Les achats nets d'actifs au titre du PEPP ont été interrompus à la fin de mars 2022, tandis que ceux au titre de l'APP se sont progressivement réduits pour prendre fin le 1<sup>er</sup> juillet.** Concernant l'APP, aucune date d'arrêt des achats nets n'avait été fixée initialement (en décembre 2021); il avait été prévu de poursuivre ces achats nets aussi longtemps que nécessaire pour renforcer l'incidence accommodante des taux directeurs. Cependant, l'augmentation soutenue de l'inflation et des prévisions en la matière a fait en sorte que la diminution graduelle du rythme des achats nets, dans un premier temps trimestrielle, est devenue mensuelle (en mars 2022). Comme les perspectives d'inflation à moyen terme ne se sont pas affaiblies, il a ensuite été décidé (en juin) de mettre fin aux achats nets. Cela étant, les réinvestissements des remboursements des titres détenus en vertu à la fois du PEPP et de l'APP se sont poursuivis durant le reste de l'année.

### **L'interruption des achats nets d'actifs a été suivie du relèvement des taux d'intérêt directeurs**

**Lorsqu'il a décidé de mettre un terme aux achats nets d'actifs au titre de l'APP, le Conseil des gouverneurs a également déclaré que les conditions des orientations prospectives avaient été réunies et que les taux d'intérêt allaient être relevés.** En juin 2022, lorsque la projection d'inflation des services de l'Eurosystème pour 2024 (fin de l'horizon de prévision) est devenue supérieure à 2 %, la BCE a modifié sa communication relative à sa politique de taux d'intérêt, estimant que les conditions des orientations prospectives étaient réunies. La BCE a dès lors fait part de son intention d'augmenter les taux directeurs dès la réunion du Conseil des gouverneurs de la fin de juillet et a estimé qu'il fallait s'attendre à une hausse des taux graduelle mais soutenue. Cette décision a respecté le séquençement annoncé, qui impliquait de cesser les achats nets peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs.

**Les taux directeurs de la BCE ont été majorés à plusieurs reprises, et de manière substantielle, à compter de juillet.** La première augmentation des taux a été de 50 points de base. Comme l'inflation restait beaucoup trop forte et qu'il était attendu qu'elle demeure supérieure à l'objectif pendant une période prolongée, la normalisation des taux s'est poursuivie, avec des majorations de 75 points de base en septembre et en octobre et de 50 points de base en décembre. Les réserves de liquidités excédentaires détenues auprès de l'Eurosystème restant importantes, les taux courts du marché monétaire continuent d'évoluer dans un système « plancher », c'est-à-dire qu'ils sont déterminés par le taux de la facilité de dépôt, soit le taux au jour le jour que les banques reçoivent pour les fonds qu'elles placent auprès de la BCE. Le taux à court terme en euros (euro short-term rate – €STR) – soit le taux à un jour du marché monétaire – est effectivement

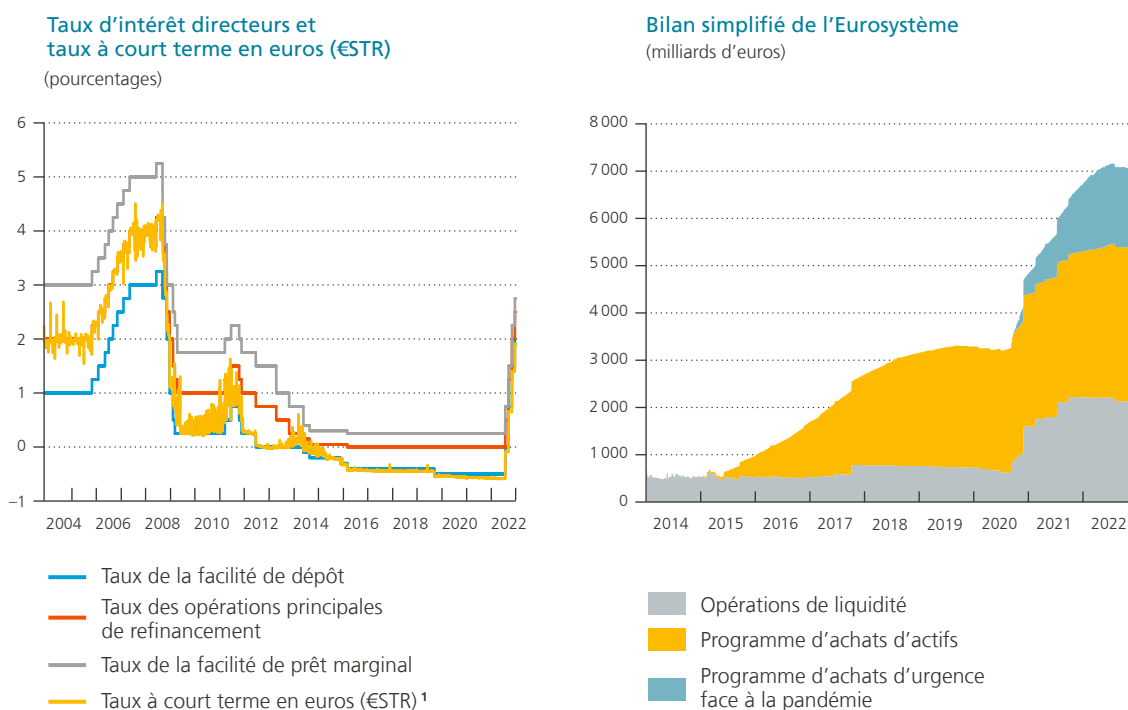
resté proche de ce taux, quoique quelques points de base en deçà (étant donné que l'€STR prend en compte les transactions des banques avec des institutions financières qui n'ont pas accès à la facilité de dépôt de la BCE). Au fil des hausses successives, à la fin de l'année, le taux de la facilité de dépôt a été amené à 2 %, tandis que l'€STR a atteint 1,9 %. En outre, le taux des opérations principales de refinancement – soit le taux auquel les banques peuvent emprunter des fonds auprès de la BCE pour une semaine – a été porté à 2,5 % et le taux de la facilité de prêt marginal applicable aux prêts au jour le jour à 2,75 %.

**Il a par ailleurs été décidé de fixer la rémunération des réserves obligatoires détenues par les banques auprès de l'Eurosystème au taux de la facilité de dépôt de la BCE et non plus au taux des opérations principales de refinancement.** Cette décision aligne la rémunération des réserves obligatoires sur les conditions en vigueur sur le marché monétaire, comme le montre le niveau de l'€STR proche du taux de la facilité de dépôt.

**En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé de lever les conditions particulières qui régissent les opérations TLTRO III et d'ajuster les taux d'intérêt applicables à ces dernières.** Durant la crise sanitaire, le taux d'intérêt des opérations TLTRO III – la troisième vague d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées – était indexé sur une moyenne des taux d'intérêt directeurs applicables pendant toute la durée de l'opération, en sus de quoi des conditions particulières en vigueur jusqu'en juin 2022 permettaient d'atteindre un taux de financement de -1 %. Cela étant, le taux de financement est indexé depuis le 23 novembre 2022 sur la moyenne des taux d'intérêt directeurs de la BCE qui prévalent depuis cette date. Le Conseil des gouverneurs a également décidé de proposer aux banques trois dates supplémentaires de remboursement anticipé volontaire. Ces mesures s'inscrivent dans un souci de cohérence avec le processus plus large de normalisation de la politique monétaire en contribuant à la normalisation du coût de financement des banques et en renforçant la transmission des relèvements des taux directeurs aux conditions du

Graphique 2.3

Les taux d'intérêt directeurs ont été relevés et le bilan de l'Eurosystème a commencé à décroître



Source : BCE.

<sup>1</sup> Jusqu'au 1<sup>er</sup> octobre 2019, l'€STR est estimé en soustrayant 8,5 points de base à l'EONIA (euro overnight index average).

crédit bancaire. Le recalibrage supprime également les éléments dissuadant le remboursement anticipé volontaire des fonds empruntés dans le cadre des TLTRO III. L'empreinte de ces TLTRO sur le bilan de l'Eurosystème a diminué cette année en raison des remboursements anticipés. Les banques ont remboursé un total de 796 milliards d'euros en novembre et en décembre.

### **La réduction du portefeuille d'obligations a été annoncée**

**La réduction du portefeuille d'actifs faisant partie intégrante du processus de normalisation, le Conseil des gouverneurs a décidé de ne plus entièrement réinvestir le produit des actifs qui arrivent à échéance.** Du point de vue de

l'orientation de la politique monétaire, la contraction du bilan et le relèvement des taux directeurs sont des substituts imparfaits. La politique de bilan a un effet plus important sur les taux à long terme, tandis que la politique de taux conventionnelle a plutôt tendance à influencer les taux à court terme. Par conséquent, une combinaison équilibrée des deux types de politique est justifiée pour ramener l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. En décembre, le Conseil des gouverneurs a décidé de diminuer le portefeuille APP à partir de mars 2023 en ne réinvestissant pas la totalité des remboursements au titre du principal des actifs arrivant à échéance. Cette compression s'élèvera à 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2023, après quoi son rythme sera ajusté au fil du temps. Concernant le PEPP, les réinvestissements devraient se poursuivre au moins jusqu'à la fin de 2024.



## 2.3 La transmission des mesures de politique monétaire aux conditions de financement

**La transmission à l'économie des mesures de politique monétaire s'opère avec des décalages dans le temps qui diffèrent en fonction des variables.** L'influence sur les attentes de marché et sur les conditions sur les marchés financiers est généralement rapide, comme cela s'est vérifié à la suite des annonces de normalisation de la politique monétaire et de la mise en œuvre des mesures. En revanche, les décisions sont plus longues à percoler à l'économie réelle.

**La transmission a été assez fluide sur les marchés monétaires, avec toutefois quelques remous sur le marché des prêts garantis**

**L'évolution de l'€STR s'est calquée sur les augmentations du taux de la facilité de dépôt.** Les variations des taux d'intérêt directeurs de la BCE sont dans un premier temps répercutées sur les taux à court terme du marché monétaire. Plus précisément, l'€STR est l'objectif opérationnel implicite de la politique de taux de la BCE. Ce taux sert en effet de référence aux swaps indexés sur le taux à un jour dont les taux fixes sont considérés comme sans risque. Cette courbe des taux swaps définit donc l'orientation de la politique monétaire, non seulement à court mais aussi à plus longs termes, dans la mesure où elle reflète les attentes de taux directeurs.

**Malgré la bonne transmission de la politique monétaire à l'€STR, des tensions sont apparues sur le marché des prêts garantis, qui auraient été encore plus vives si l'Eurosystème n'avait pas adapté le plafond en vigueur pour la rémunération des dépôts des administrations publiques.** Les taux de différents types de prêts garantis n'ont ni immédiatement ni complètement

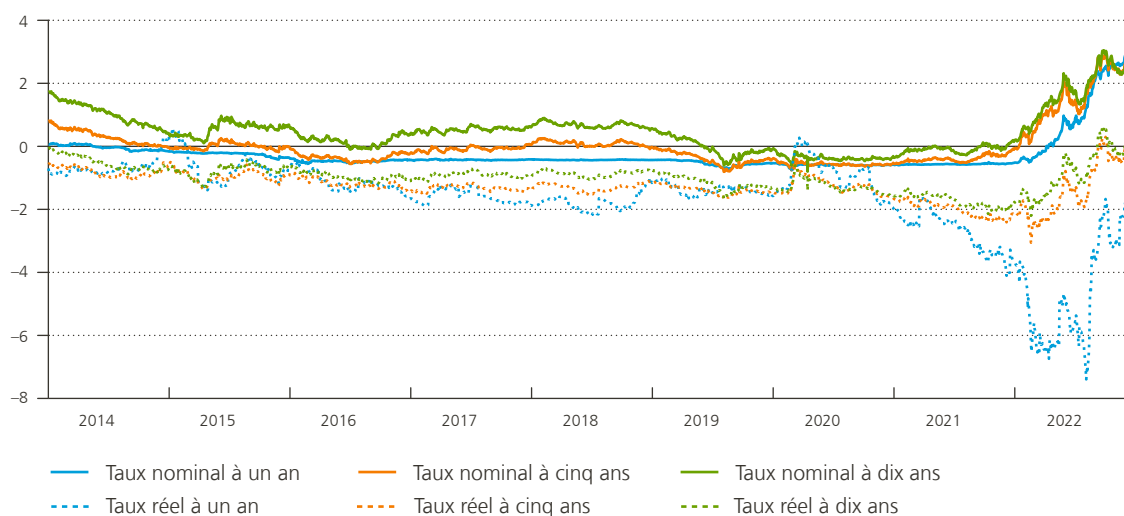
reflété les hausses du taux de la facilité de dépôt. L'origine de ce manque de transmission est à chercher parmi plusieurs facteurs expliquant la rareté des actifs liquides de grande qualité mis en garantie (collateral). D'une part, la demande de garanties s'est accrue: la hausse des taux a érodé la valeur du collateral, ce qui signifie que, pour un même montant nominal de prêts garantis, davantage de titres sont nécessaires, et l'accroissement de la volatilité sur les marchés a également renforcé les exigences de garanties. D'autre part, l'offre de titres disponibles sur le marché était réduite à la suite de l'accumulation par l'Eurosystème de nombreux titres de dette d'État dans le cadre de ses programmes d'achats. Cette rareté des garanties aurait été encore plus prononcée si le plafond de 0 % appliqué à la rémunération des dépôts des administrations publiques avait été maintenu, puisque les administrations publiques auraient alors probablement cherché à investir ces dépôts sur le marché monétaire – contre des garanties, en partie du moins – dans le but d'y obtenir une rémunération positive. Afin de ne pas aggraver les tensions, le Conseil des gouverneurs a décidé le 8 septembre 2022 que le plafond appliqué aux dépôts des administrations publiques resterait temporairement (jusqu'au 30 avril 2023) le taux le plus bas entre le taux de la facilité de dépôt et l'€STR.

**Étant donné que la normalisation de la politique monétaire a été largement anticipée, les taux d'intérêt nominaux sans risque à long terme sont redevenus positifs dès la fin de 2021 et ont continué d'augmenter par la suite.** Le taux à dix ans, par exemple, a dépassé 2 % dès le mois de septembre 2022 et a atteint 2,5 % en moyenne en décembre. Les taux réels – soit les taux nominaux diminués des compensations pour l'inflation – sont longtemps restés négatifs. À partir de septembre, les taux réels à long terme ont commencé à osciller aux alentours de 0 %. Toutefois, compte tenu de la

## Graphique 2.4

### Les taux d'intérêt nominaux sans risque sont devenus positifs, tandis que les taux réels se sont rapprochés de zéro<sup>1</sup>

(pourcentages)



Sources : Bloomberg, Refinitiv.

<sup>1</sup> Les taux sans risque sont approximés par les taux des swaps indexés sur l'€STR (overnight indexed swaps). Les compensations d'inflation sont mesurées par les taux sur les swaps indexés sur l'inflation (inflation-linked swaps).

compensation pour l'inflation encore très élevée à court terme, les taux réels à court terme sont restés nettement négatifs, fût-ce à un niveau graduellement moins marqué en fin d'année, après qu'ils avaient plongé sous la barre des -7% en août.

### Les écarts de rendement des obligations souveraines et d'entreprise sont généralement restés contenus par rapport aux taux sans risque

Les rendements des obligations souveraines ont globalement bien suivi les mouvements des taux sans risque, même si des signes de fragmentation limitée sont apparus. L'écart entre la moyenne pondérée des rendements à dix ans des obligations souveraines et le taux sans risque est resté relativement proche de zéro tout au long de 2022. Les mouvements des taux sans risque – qui reflètent les anticipations des futures variations des taux de la politique monétaire – ont donc été presque entièrement retransmis. Cependant, la dynamique propre à certains États a augmenté la dispersion des écarts de

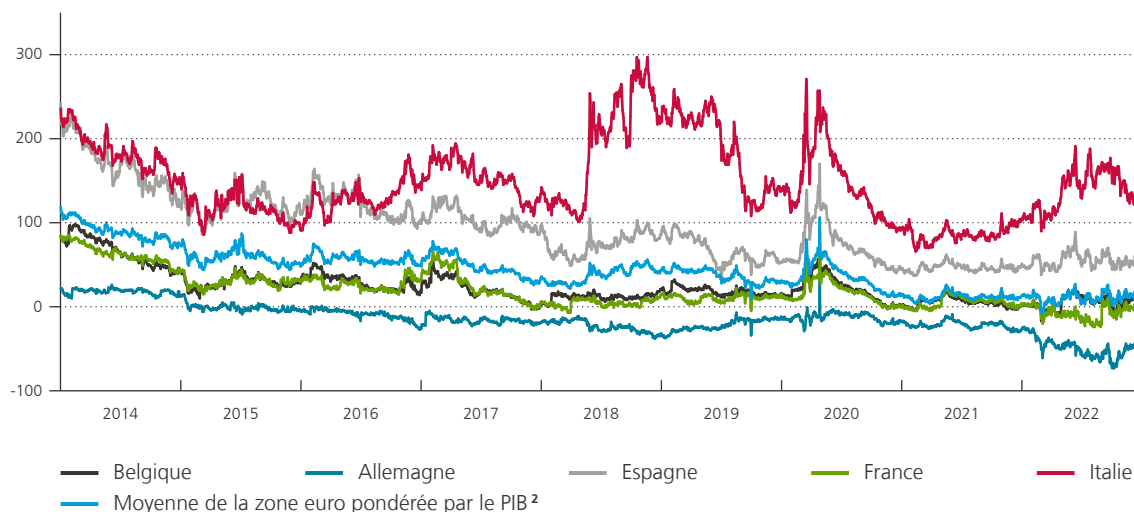
rendement souverain. L'écart de rendement italien est par exemple passé d'environ 100 à 150 points de base entre le début et la fin de l'année. Dans le même temps, l'écart de rendement allemand est devenu plus négatif puisqu'il est passé d'environ -25 à -40 points de base, en partie en raison de la demande élevée d'obligations allemandes destinées à servir de garanties pour des emprunts sur le marché monétaire.

La fragmentation des conditions de financement a été contenue, en partie grâce aux annonces relatives à l'activation de la flexibilité dans les réinvestissements du PEPP et à la création d'un nouvel instrument : « l'instrument de protection de la transmission » (IPT). Ces annonces ont fait suite à une réunion ad hoc du Conseil des gouverneurs le 15 juin 2022, tandis que les contours de l'IPT ont été précisés lors de la réunion régulière du Conseil de juillet. La flexibilité dans les réinvestissements du PEPP signifie que les actifs détenus peuvent être réinvestis de manière souple dans le temps, entre les catégories d'actifs et entre les juridictions, afin de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Pour les achats de titres du secteur public, la répartition de référence entre les juridictions reste

## Graphique 2.5

### La moyenne pondérée des rendements à dix ans des obligations souveraines a bien suivi les mouvements des taux sans risque, bien que la dispersion des rendements par pays se soit quelque peu élargie

(écarts de rendement par rapport au taux sans risque, points de base)<sup>1</sup>



Source : Refinitiv.

<sup>1</sup> Le taux sans risque est approximé par le taux à dix ans des swaps indexés sur l'€STR (overnight indexed swaps).

<sup>2</sup> La moyenne pondérée prend en compte les pays suivants : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas et Portugal.

la clé de répartition du capital de l'Eurosystème entre les banques centrales nationales. Pour sa part, l'IPT permet à la BCE, sous certaines conditions, d'acheter des titres financiers pour « lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire au sein de la zone euro ». Les pays pouvant bénéficier d'achats d'obligations dans le cadre de l'IPT doivent mener des politiques budgétaires et macroéconomiques saines et durables. En tout état de cause, il sera mis fin aux achats soit en cas d'amélioration durable de la transmission, soit sur la base d'une évaluation selon laquelle les tensions persistantes sont dues aux fondamentaux économiques du pays. L'IPT diffère du PEPP principalement par le fait que son activation ne dépend pas de l'évolution de la pandémie. Il convient également de noter que les opérations monétaires sur titres (Outright Monetary Transactions – OMT) continuent de faire partie de la boîte à outils de l'Eurosystème.

**Plus bas dans la chaîne de transmission de la politique monétaire, les écarts de taux entre les obligations d'entreprise et les taux sans risque ont fluctué mais sont dans l'ensemble**

**restés modérés.** Ils se sont accrus temporairement à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Ils sont de nouveau repartis à la hausse peu avant l'été, dans le contexte de la normalisation de la politique monétaire, et en particulier de l'arrêt des achats nets d'obligations d'entreprise. Dans la seconde moitié de l'année, la crainte d'une récession économique a de nouveau temporairement amplifié les écarts de rendement.

**Les coûts de financement des banques ont également augmenté.** Les rendements des obligations bancaires ont poursuivi leur nette tendance ascendante. En revanche, les taux des nouveaux dépôts des sociétés non financières et des ménages n'ont que très peu grimpé et s'établissaient donc toujours à un faible niveau à la fin de 2022. Le taux moyen des dépôts des ménages (qui regroupent les dépôts à la fois à court, à moyen et à long termes) et des entreprises s'établissait à 0,5 % en décembre. À la fin de l'année, des sorties de dépôts à vue et des entrées de dépôts à terme ont été observées dans plusieurs pays de la zone euro, ce qui est le signe d'une décision de portefeuille active des entreprises et des ménages visant à tirer parti de l'écart positif croissant entre la rémunération des dépôts à terme et celle des dépôts à vue.

## Le crédit bancaire est devenu plus onéreux

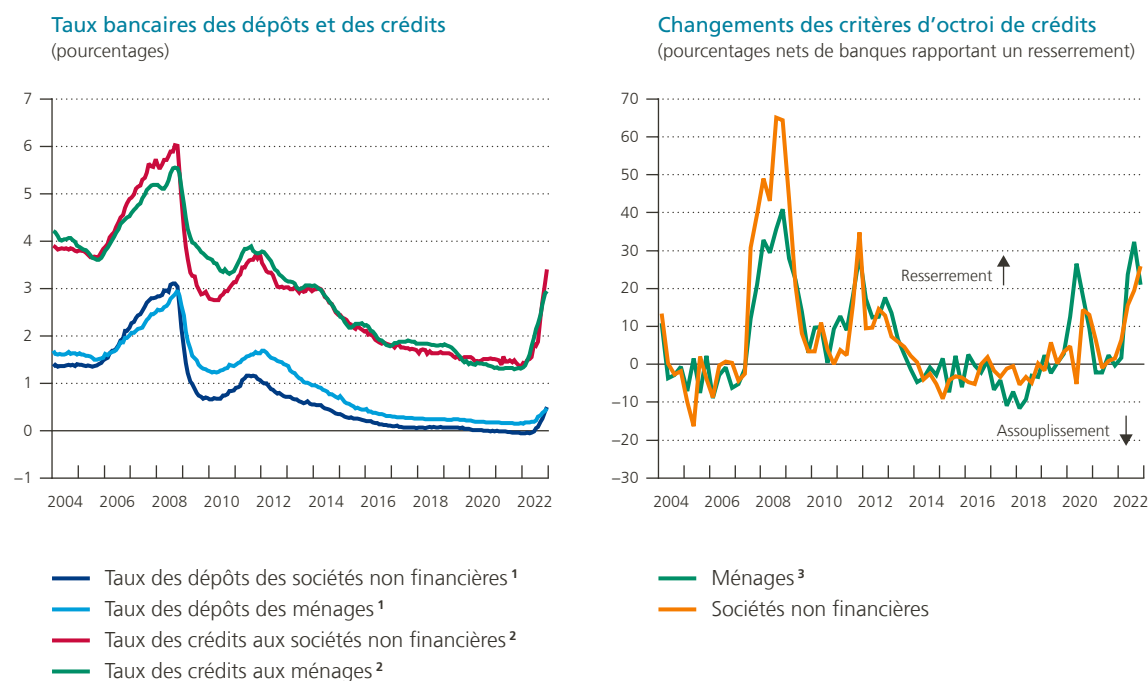
**Les taux bancaires sur les prêts aux ménages et aux entreprises ont augmenté rapidement et de façon soutenue.** La mesure agrégée des taux bancaires sur les prêts aux ménages et aux entreprises a atteint, respectivement, 2,9 et 3,4 % au mois de décembre 2022, alors que ces taux s'établissaient encore à 1,3 et 1,4 % au début de l'année. La hausse plus prononcée des taux des prêts bancaires par rapport au coût de financement des banques (les taux sur les dépôts en particulier) reflète la normalisation des marges bancaires.

**Parallèlement au renchérissement des prêts, les critères d'octroi de crédits se sont durcis à la fois pour les sociétés non financières et pour les ménages.** Les résultats de l'enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire permettent d'en

inférer les motifs. Dans un contexte de ralentissement économique et de craintes de récession, ce sont surtout la perception accrue du risque et la diminution de la tolérance au risque des banques qui ont eu un impact sur le resserrement des critères d'octroi de crédits aux entreprises et aux ménages. Si le resserrement net observé en 2022 a été comparable à celui enregistré durant la crise du COVID-19, il a été nettement moins prononcé que durant la crise financière mondiale. Par ailleurs, l'enquête indique une chute de la demande de prêts des ménages pour l'achat de logements en 2022, principalement en raison de la hausse des taux d'intérêt, mais aussi d'une baisse de la confiance et des perspectives sur le marché immobilier. En revanche, la demande de prêts de la part des entreprises a continué de progresser pendant la majeure partie de 2022, stimulée par les besoins de financement des fonds de roulement (liés, entre autres, au gonflement des coûts de production et à l'augmentation des stocks en raison du ralentissement de la demande).

### Graphique 2.6

**Les taux des crédits bancaires ont augmenté et les critères d'octroi de crédits se sont resserrés**



Source: BCE.

<sup>1</sup> Taux d'intérêt moyen sur les nouveaux dépôts pondérés par les volumes des encours correspondants.

<sup>2</sup> Taux d'intérêt moyen sur les nouveaux crédits.

<sup>3</sup> Crédits hypothécaires uniquement.

## 2.4 La politique monétaire dans l'incertitude

**La situation et les perspectives économiques restent hautement incertaines, ce qui complique la tâche d'établir les prévisions d'inflation et d'en tirer les conséquences pour la politique monétaire.** Comme la politique monétaire influence l'inflation avec un décalage dans le temps, elle se fonde avant tout sur les perspectives d'inflation, d'où le besoin de générer des prévisions en la matière. Cependant, les erreurs de prévision des derniers trimestres ont été importantes. Ces erreurs s'expliquent soit par des chocs économiques qui ont impacté l'inflation à répétition, soit par des limites liées à la structure des modèles macroéconomiques sur lesquels reposent les projections. Les modèles rencontrent par exemple des difficultés pour capturer les changements de régime et les conséquences d'événements rares tels qu'une guerre, une pandémie ou une crise financière.

**Dans ce contexte, alors que les taux de la politique monétaire sont clairement à la hausse et que le bilan de l'Eurosystème a commencé à décroître, la trajectoire précise de la politique monétaire est inconnue.** Conceptuellement, la normalisation de la politique monétaire conventionnelle implique un retour des taux directeurs au taux naturel d'équilibre ( $r^*$ ), c'est-à-dire le taux qui maintient l'activité économique à son potentiel et l'inflation à l'objectif de la banque centrale. Ce taux naturel n'est toutefois pas observable et son estimation est ambiguë : il existe de larges intervalles de confiance autour des estimations, lesquelles dépendent par ailleurs du modèle utilisé. Compte tenu de l'incertitude entourant ce niveau d'équilibre, il ne peut être recouru à ce seul point de repère pour élaborer la réaction de la politique monétaire. Par ailleurs, la réduction du bilan de l'Eurosystème fait elle aussi partie du processus de normalisation. La taille et la composition du bilan dépendent du système dans lequel la politique des taux d'intérêt directeurs est mise en œuvre. Un système de « plancher » – où les taux courts restent proches du taux de la facilité de dépôt – nécessite un niveau

critique de réserves de liquidités des banques commerciales auprès de la BCE. Ce système diffère du système de « couloir », qui se caractérise par la rareté des réserves de liquidités et l'évolution des taux à court terme du marché monétaire plus ou moins au milieu d'un couloir défini par des taux directeurs – dans le cas de la BCE, il s'agit des taux de la facilité de dépôt et de la facilité de prêt marginal.

**Durant la seconde moitié de l'année, l'accent a été mis sur le fait que les décisions du Conseil des gouverneurs seraient prises réunion par réunion en fonction des nouvelles données.** Peu de temps après que les conditions des orientations prospectives avaient été réunies, il a en effet été décidé d'adopter une approche « réunion par réunion » (meeting-by-meeting). Les orientations prospectives étaient devenues moins pertinentes car elles pouvaient rapidement se révéler contraignantes compte tenu du degré élevé d'incertitude économique. En outre, le Conseil des gouverneurs a décidé que les décisions relatives aux taux directeurs seraient tributaires des données (data-dependent). Cependant, les décisions de politique monétaire ne peuvent pas se baser uniquement sur les données d'inflation observables – qui indiquent une inflation bien supérieure à l'objectif –, sous peine de relever bien trop les taux d'intérêt. La transmission de la politique monétaire à l'économie réelle prend du temps, et le plein effet des mesures prises en 2022 pourrait atteindre l'économie lorsque l'inflation sera sur une trajectoire descendante, voire proche de l'objectif. À l'autre extrême, se fier exclusivement aux projections d'inflation fait courir le risque de sous-réagir car ces projections tendent à montrer un retour de l'inflation vers la cible de 2 %.

**Le Conseil des gouverneurs a estimé que les taux d'intérêt devraient encore être augmentés de manière sensible et régulière, et a par ailleurs décidé de réduire le portefeuille APP à un rythme mesuré et prévisible.** Les taux d'intérêt

directeurs de la BCE sont le principal instrument qui permet au Conseil des gouverneurs de définir l'orientation de la politique monétaire. Ils seront fixés à des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. Le rythme de la réduction du portefeuille APP sera régulièrement réévalué afin de veiller à ce que celui-ci reste aligné sur la stratégie de politique monétaire et sur son orientation globale, de préserver le bon fonctionnement du marché et de conserver un contrôle ferme des conditions à court terme sur le marché monétaire. D'ici la fin de 2023, le Conseil révisera également son cadre opérationnel en matière de pilotage des taux d'intérêt à court terme, lequel fournira des informations concernant la fin du processus de normalisation du bilan.

### Les choix des autres décideurs politiques déterminent également le cours de l'inflation

Une politique monétaire efficace nécessite des décisions cohérentes dans différents domaines, en particulier ceux des politiques macroprudentielle et budgétaire. Ces dernières, tout comme la politique monétaire, influencent la demande agrégée, et donc l'inflation. Les effets des mesures de politique monétaire pourraient donc être amoindris, voire

compensés, par des politiques macroprudentielle et budgétaire plus souples.

**La politique macroprudentielle devra faire face à des risques de stabilité financière accrus dans un contexte économique incertain.** Si les taux sont relevés trop fort ou trop rapidement, le coût des dettes privée et publique pourrait grimper au point de compromettre le service de la dette ou la contraction de nouveaux emprunts, ce qui pourrait déclencher un accélérateur financier défavorable. Ceci dit, la persistance de taux bas – surtout en termes réels – peut encourager des prises de risques excessives, entraînant éventuellement la création de bulles sur certains segments du marché, tels ceux des actions ou de l'immobilier. La politique monétaire peut toutefois prendre ces risques en compte puisque la stabilité financière est une condition préalable à la stabilité des prix.

**Alors que les politiques monétaire et budgétaire se sont renforcées mutuellement pendant la pandémie, le nouvel environnement macroéconomique exige une combinaison différente pour lutter efficacement contre l'inflation.** Les deux types de politique sont rapidement parvenus à sortir l'économie de la profonde récession dans laquelle la crise sanitaire l'avait plongée, en contrant la forte baisse de la demande et en empêchant une spirale de baisse des prix. La BCE a mis en place le PEPP et a





proposé de nouvelles opérations ciblées de refinancement à plus long terme. Cependant, l'inflation s'étant accentuée et généralisée depuis lors, la politique monétaire a dû changer d'orientation. La politique budgétaire, quant à elle, a soutenu la demande par le biais de programmes de maintien en emploi et de mesures de soutien générales aux niveaux national et européen.

**Non seulement une politique budgétaire trop souple induirait une augmentation plus rapide des taux d'intérêt, mais elle accroîtrait également le risque de fragmentation dans la zone euro.** Des déficits budgétaires conséquents soutenant la demande agrégée et maintenant donc l'inflation au-dessus de l'objectif, la politique monétaire n'a d'autre choix que de remonter encore les taux directeurs pour peser sur l'inflation. Par ailleurs, la soutenabilité de la dette publique pourrait être remise en question si les taux étaient rapidement et fortement relevés. Si tel était le cas, les prêteurs exigeraient des primes de risque dissuasives, ce qui resserrerait davantage les conditions de financement des États. Les turbulences qu'a rencontrées le Royaume-Uni au cours de l'année écoulée ont rappelé que les gouvernements doivent s'engager de façon crédible à mener des politiques budgétaires responsables et, plus généralement, qu'un dosage incohérent des politiques peut déstabiliser l'économie d'un pays.

**Les mesures de soutien budgétaire visant à protéger l'économie contre les conséquences des prix élevés de l'énergie doivent être temporaires, ciblées et conçues de manière à préserver les incitations à réduire la consommation**

**d'énergie.** Il s'agit plus particulièrement de protéger les ménages et les entreprises les plus vulnérables contre le choc des prix de l'énergie, mais aussi de favoriser la croissance potentielle et l'indépendance énergétique par le biais d'investissements publics et de réformes structurelles. Or, face à la crise énergétique, la mise en œuvre de mesures non ciblées a été substantielle, les gouvernements ayant eu recours à des réductions de taxes indirectes, à des subsides ou à des plafonnements des prix de l'énergie.

**Dans le contexte de l'envol des prix énergétiques, il se pose la question de savoir comment partager la charge de la dégradation des termes de l'échange entre les entreprises, les travailleurs et l'État.** Pour les pays importateurs nets d'énergie, le renchérissement de l'énergie entraîne un appauvrissement général de la population. Les gouvernements peuvent s'efforcer d'atténuer l'impact sur les plus vulnérables par le biais de politiques ciblées. De leur côté, les entreprises tentent de protéger leurs marges et les travailleurs leur pouvoir d'achat lors des négociations salariales. Dans un scénario extrême où les entreprises tentent de maintenir intacts leurs bénéfices unitaires, une réduction du pouvoir d'achat des ménages se traduirait par une baisse de la demande de produits des entreprises. À l'autre extrême, le maintien du plein pouvoir d'achat des travailleurs menacerait la capacité des entreprises de générer des fonds suffisants pour réaliser leurs investissements et, en définitive, compromettrait leur survie, au détriment de l'emploi et du bien-être. Ces négociations salariales sont étroitement liées à l'inflation réalisée et attendue. Les banques centrales surveillent donc de près les évolutions dans ce domaine.





# 3. Inflation, indexation et coûts salariaux

3.1	L'inflation a atteint son niveau le plus haut depuis les années 1970	95
	Encadré 2 – L'importance de la mesure de l'inflation. L'inflation en Belgique a-t-elle été surestimée dans le contexte de la hausse des prix de l'énergie ?	
3.2	L'indexation automatique vise à préserver le pouvoir d'achat des ménages	104
3.3	L'indexation n'offre pas la même protection à tous les ménages	108
3.4	L'indexation fait s'envoler les coûts salariaux et creuse l'écart avec nos principaux partenaires commerciaux	111



## 3.1 L'inflation a atteint son niveau le plus haut depuis les années 1970

### Les hausses généralisées des prix et de l'inflation sont un phénomène normal, voire souhaité.

Les baisses prolongées et généralisées des prix sont en effet néfastes pour l'économie. De fait, si les consommateurs s'attendent à ce que les produits et les services deviennent moins chers, ils en reporteront l'achat. Bien entendu, le rythme d'accroissement des prix doit être modéré et prévisible. C'est pourquoi la BCE vise une augmentation des prix à la consommation de 2 % en variation annuelle à moyen terme. L'indice des prix à la consommation mesure l'évolution des prix d'un panier représentatif de biens et de services de consommation. L'inflation correspond au pourcentage de croissance entre le niveau de l'indice des prix à la consommation d'un mois donné et celui de l'indice du même mois un an auparavant.

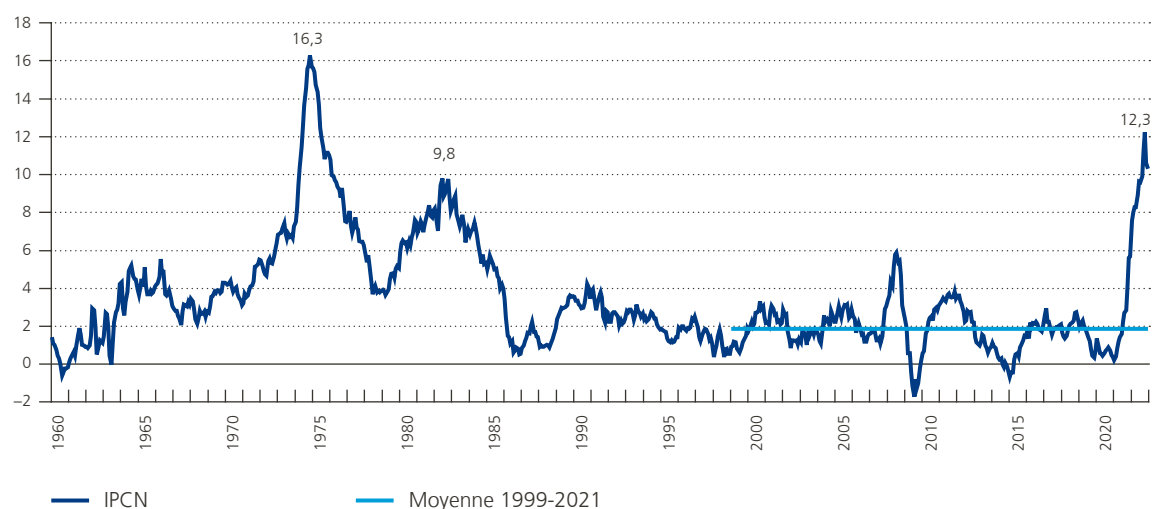
Entre l'introduction de l'euro en 1999 et la fin de 2021, l'inflation moyenne en Belgique s'est chiffrée à 1,9 %. Tel est le cas pour les deux indices des prix à la consommation en Belgique, à savoir l'indice des prix à la consommation national (IPCN) et l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Même si la méthodologie utilisée pour ces deux indices est globalement comparable, quelques différences sont à épingle. Ainsi, le schéma de pondération diffère entre les deux indices en ce que l'IPCH repose principalement sur les comptes nationaux alors que l'IPCN est surtout dérivé de l'enquête sur le budget des ménages. De même, en ce qui concerne les mois des soldes d'hiver et d'été, l'IPCH les intègre dans le mois au cours duquel les soldes ont lieu (janvier et juillet), tandis que dans l'IPCN, ils sont répartis sur six mois. Un autre exemple réside dans le fait que, pour la catégorie du mazout de chauffage, l'IPCH tient compte des prix du mois en cours, là où une moyenne pondérée des tarifs des douze derniers mois est comptabilisée dans l'IPCN, conformément aux factures annuelles effectivement payées par les consommateurs.

### Graphique 3.1

#### Inflation en Belgique

(variations annuelles, en pourcentage, de l'indice des prix à la consommation national)



Source : Statbel.

Le premier, qui existe depuis 1920, revêt de l'importance pour la formation des salaires en Belgique puisque l'indice-santé<sup>1</sup>, qui sert de base pour leur indexation (cf. ci-dessous), en est dérivé. Le second a été créé au niveau européen en 1997 dans le but de disposer d'une mesure de l'inflation comparable entre tous les pays de la zone euro, chacun d'eux appliquant une méthode globalement harmonisée pour mesurer l'inflation. L'IPCH de la zone euro sert de référence pour la politique monétaire de la BCE.

**Mesurée selon l'IPCN, l'inflation en 2022 a affiché en moyenne 9,6 %, soit son niveau le plus élevé depuis les années 1970.** Pendant cette décennie, l'inflation en Belgique a culminé à 16,3 %, un sommet qu'elle a atteint en novembre 1974. Durant les années 1980, l'inflation a enregistré son niveau le plus élevé en juin 1982, à 9,8 %. Ces deux pics d'inflation ont principalement résulté de l'explosion des prix des produits pétroliers ces années-là. Le pic d'inflation de 12,3 % observé en octobre 2022 dépasse donc celui des années 1980. Le coût de la vie n'avait plus augmenté à un tel rythme depuis juin 1975.

<sup>1</sup> Il s'agit de l'indice des prix à la consommation national à l'exclusion des carburants, des boissons alcoolisées et du tabac.

**Comme dans les années 1970, l'inflation élevée en 2022 tient majoritairement au contexte international.** Comme l'a montré le chapitre 1, la reprise de l'activité économique au lendemain de la pandémie de COVID-19 a entraîné un net rebond de la demande, tandis que ce qu'on appelle des goulets d'étranglement dans les chaînes de production ont perturbé l'offre. L'invasion russe de l'Ukraine a entraîné non seulement une nouvelle poussée des prix internationaux de l'énergie, mais aussi un renchérissement des matières premières non énergétiques. À la fin de 2022, les prix des intrants sont à nouveau nettement retombés, mais les hausses des coûts ont pesé sur les entreprises, les amenant à relever encore leurs prix de vente.

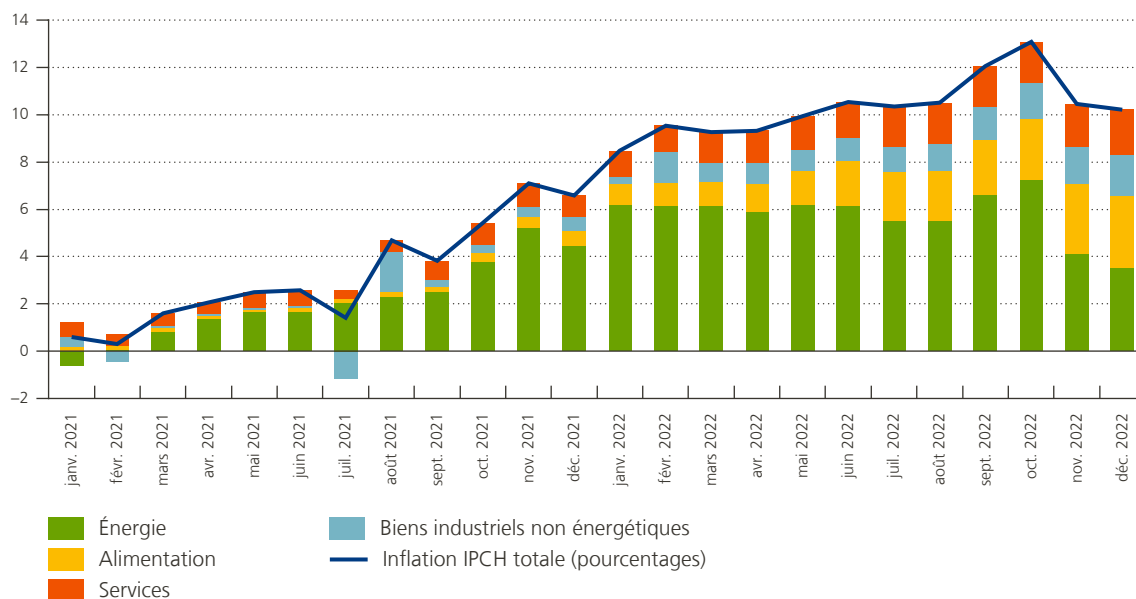
**Dans un premier temps, c'est principalement la composante énergétique qui a entraîné l'inflation à la hausse**

**Une décomposition de l'inflation totale par composante montre que l'énergie a été le principal contributeur à la poussée inflationniste.** Mesurée par l'IPCH, l'inflation énergétique s'est chiffrée à

Graphique 3.2

### Inflation IPCH totale et contributions des différentes composantes

(contributions en points de pourcentage; inflation totale en pourcentage)



Source: Eurostat.

57,9 % en 2022. Là où l'accélération de l'inflation dans les années 1970-1980 provenait essentiellement de la crise pétrolière, l'électricité et le gaz en sont les principales causes aujourd'hui. L'inflation du gaz s'est élevée à 109,2 % et celle de l'électricité à 57,1 %. Les prix de gros de ces deux composantes se sont en effet sensiblement appréciés depuis 2021. Ils ont atteint leur apogée à la fin d'août 2022 avant de repartir à la baisse. Ce mouvement s'est traduit – certes avec un certain décalage – par un recul des prix à la consommation du gaz et de l'électricité depuis novembre 2022.

**En l'absence des mesures gouvernementales, l'inflation énergétique aurait été encore plus forte en 2022.** Les mesures qui ont été adoptées afin de rendre plus abordable la facture énergétique des ménages à court terme ont conjointement exercé une incidence baissière d'un peu moins de 2 points de pourcentage<sup>1</sup> sur l'inflation IPCH totale. D'une part, des mesures ont été prises pour une durée déterminée. Celles-ci seront en vigueur à tout le moins<sup>2</sup>

jusqu'au 31 mars 2023. À titre d'exemple, le taux de TVA sur l'électricité a été ramené de 21 à 6 % à compter de mars 2022 et un abaissement similaire a suivi pour le gaz en avril. En février 2021, le tarif social<sup>3</sup> a été étendu à un million de ménages approximativement, alors que cette mesure ne comptait que quelque 500 000 bénéficiaires auparavant. À la fin de mars 2022, les accises sur le diesel et l'essence ont été diminuées de 17,5 centimes d'euro par litre. Depuis septembre 2022, celles sur l'essence ont toutefois été augmentées progressivement, conformément au système dit de cliquet, les prix étant retombés sous le seuil de 1,7 euro par litre fixé en amont. D'autre part, le gouvernement a aussi accordé des primes uniques, à l'instar de la « prime de chauffage » de 100 euros consentie à chaque ménage disposant d'un contrat d'électricité (pour amortir la hausse du coût de toute source de chauffage, quelle qu'elle soit) et de la « prime mazout » de 300 euros octroyée à quiconque se chauffe au mazout. Le groupe élargi de ménages pouvant prétendre au tarif social a également bénéficié d'une prime unique sur la facture énergétique

1 Estimations propres.

2 Le gouvernement s'est mis d'accord le 6 février 2023 sur la réforme de la fiscalité de la facture énergétique et la cessation progressive de l'extension du tarif social.

3 Le tarif social est défini par le SPF Économie comme un tarif avantageux pour l'électricité et le gaz naturel. Il est identique dans toute la Belgique, quel que soit le fournisseur d'énergie ou le gestionnaire de réseau. Les hausses de prix trimestrielles sont réglementées et limitées.

Tableau 3.1

### Inflation par composante en Belgique et dans les pays voisins

(variations annuelles de l'IPCH, pourcentages)

	2019	2020	2021	2022	Moyenne des trois pays voisins 2022
<b>Total (IPCH)</b>	1,2	0,4	3,2	10,3	7,9
Énergie	-0,8	-11,0	22,4	57,9	34,2
Alimentation	1,3	2,6	0,9	8,3	8,7
<b>Inflation sous-jacente</b>	1,5	1,4	1,3	4,0	3,8
Services	1,8	1,8	1,6	3,8	3,2
Biens industriels non énergétiques	1,0	0,7	0,8	4,2	4,9
<i>p.m. Indice des prix à la consommation national</i>	1,4	0,7	2,4	9,6	–
<i>Indice-santé</i>	1,5	1,0	2,0	9,3	–

Sources : Eurostat, Statbel.

d'un montant de 80 euros. Par ailleurs, les autorités fédérales ont consenti une réduction de facture (« forfait énergétique de base ») de 135 euros sur le gaz et de 61 euros sur l'électricité pour les mois d'hiver, soit de novembre 2022 à mars 2023. Ce forfait énergétique de base ne sera cependant pas accordé à tous : pour les ménages percevant un revenu supérieur à un certain plafond<sup>1</sup> (20 % environ), une partie de cette réduction sera récupérée par la voie de leur déclaration d'impôts. De même, les personnes qui avaient conclu un contrat d'énergie fixe avant octobre 2021, ou celles qui ont droit au tarif social, ne peuvent recourir à cette mesure. Elle est donc partiellement ciblée.

<sup>1</sup> Le plafond correspond à un revenu net imposable de 62 000 euros par an pour un isolé et de 125 000 euros pour un couple. Ce montant est majoré de 3 700 euros par personne à charge.

**Si les mesures de soutien allègent la facture énergétique à court terme pour les consommateurs, elles ont aussi des effets secondaires moins tangibles.** Premièrement, elles n'augmentent pas le pouvoir d'achat durablement. Elles permettent certes de réduire la facture énergétique des ménages à court terme, mais elles sont comptabilisées dans le taux d'inflation. Elles entraînent donc l'inflation à la baisse, de sorte que l'indexation est également plus faible qu'elle ne l'aurait été en l'absence de ces mesures (cf. ci-après). Deuxièmement, l'incitation du consommateur à restreindre sa consommation est moindre en cas de baisse des prix (comme la réduction de la TVA) que de montants forfaitaires accordés indépendamment de la consommation (par exemple, le forfait énergétique de base pour l'électricité et le gaz ou la prime mazout). Dans le cadre du premier type de mesures, le prix de l'énergie proprement dit est en effet réduit, alors que dans le second, toute consommation supplémentaire coûte toujours le même montant.

## ENCADRÉ 2

### L'importance de la mesure de l'inflation. L'inflation en Belgique a-t-elle été surestimée dans le contexte de la hausse des prix de l'énergie ?

**Seuls les nouveaux contrats d'électricité et de gaz du mois en cours entrent en ligne de compte pour le calcul de l'indice des prix à la consommation.** Ce principe suit la logique des « règles » qui s'appliquent à l'indice des prix à la consommation, lequel mesure l'évolution des prix des biens et des services achetés pendant le mois en cours. La prise en compte exclusivement des prix des nouveaux contrats aux fins de la compilation de l'indice des prix à la consommation du gaz et de l'électricité est donc également conforme aux recommandations d'Eurostat. En d'autres termes, les contrats à taux fixe conclus dans le passé ne sont pas comptabilisés dans l'indice des prix à la consommation du mois en cours. Cela implique donc une surestimation de la croissance des dépenses réelles des ménages en cas de flambée des prix de l'énergie.

**La méthode décrite ci-dessus, à laquelle recourt Statbel en Belgique, est également suivie dans de nombreux autres pays de la zone euro. Des exceptions sont toutefois à épingle.** À titre d'exemple, l'Allemagne prend une moyenne des 12 à 36 derniers mois pour certains contrats à prix fixes, précisément pour tenir compte des contrats en cours susceptibles de présenter une durée comprise entre un et trois ans. Sachant que de nombreuses personnes possèdent un contrat à taux fixe assorti





de tarifs plus avantageux fixés avant la crise énergétique, on peut se demander si l'inflation n'a pas été surestimée en Belgique notamment.

**Dans le cas de l'indice des prix à la consommation harmonisé, qui est utilisé aux fins de la politique monétaire de la BCE, tenir compte exclusivement des prix des nouveaux contrats se défend en principe.** Grâce à la politique de taux d'intérêt, la BCE entend en effet influencer sur les prix des biens et des services tels qu'ils apparaissent aujourd'hui sur le marché. Le CBS, l'office néerlandais de statistique, estime cependant que cette méthodologie conduit à une surestimation de l'inflation en cas de hausse des prix de l'énergie et que la formule qui consiste à ne tenir compte que des nouveaux contrats manque dès lors de précision. Il a annoncé en octobre 2022 qu'il introduirait à la mi-2023 une nouvelle méthode incluant les prix de l'énergie dans la mesure de l'inflation, afin justement de tenir compte des contrats en cours. Il se basera dorénavant sur les données détaillées de l'ensemble des contrats (en cours et nouveaux) conclus auprès de différents fournisseurs d'énergie.

**En Belgique, la méthode utilisée pour calculer l'indice des prix à la consommation national a également une incidence sur l'évolution des salaires, car cet indice est utilisé pour l'indexation** (cf. ci-dessous). L'indexation automatique des salaires et des allocations sociales a pour but de protéger le pouvoir d'achat. Toutefois, selon toute vraisemblance, il existe actuellement un écart entre l'évolution des prix de la consommation des ménages et celle d'un panier représentatif de nouveaux biens et services<sup>1</sup>. Or, l'indexation des salaires et des prestations sociales s'effectue sur la base de cette dernière alors est, pour préserver le pouvoir d'achat, il faudrait en réalité tenir compte de la composante de prix de la croissance réelle des dépenses. Les taux d'inflation publiés ont surestimé cette dernière en 2022. Ce procédé induit une surcompensation pour un ménage moyen.

**Le raisonnement inverse vaut dans les cas de baisse des prix. On peut toutefois supposer que la sous-estimation de la croissance des dépenses réelles des ménages en cas de baisse des prix soit de moindre ampleur que la surestimation qui a lieu lors de hausse des prix.** En effet, en cas de baisse des prix, les consommateurs qui avaient conclu un contrat à prix fixe plus élevé dans le passé seront plus enclins à changer de contrat. Cela étant, le fait que de nombreux contrats d'énergie s'accompagnent d'un coût annuel fixe, à acquitter intégralement, indépendamment du fait que le consommateur change de contrat après moins d'un an ou non, rend l'opération moins attrayante. De plus, la part de contrats fixes a drastiquement diminué parce que les fournisseurs ne les proposaient plus lorsque les prix étaient élevés et volatils.

<sup>1</sup> C'est du moins ce qu'a montré le CBS pour les Pays-Bas en comparant la nouvelle méthode de calcul de l'inflation de l'électricité et du gaz (qui tient compte à la fois des contrats nouveaux et existants) avec la méthode actuelle (qui ne prend en considération que les nouveaux contrats). Aucune étude similaire n'a cependant été menée pour la Belgique. L'incidence dans notre pays est probablement plus limitée, puisque les contrats variables, dont les prix sont régulièrement (chaque mois ou chaque trimestre) adaptés à la situation du marché, y sont relativement plus nombreux.



**L'inflation énergétique de la Belgique a dépassé la moyenne des trois pays voisins.** Mesurée selon l'IPCH, l'inflation énergétique en 2022 s'établissait en moyenne à 57,9 % en Belgique, alors qu'elle n'atteignait « que » 34,2 %<sup>1</sup> dans les pays voisins. La moyenne de ces derniers masque toutefois de grandes disparités. Ainsi, les Pays-Bas ont largement précédé la Belgique, avec une inflation énergétique culminant à 70,5 %. Les plus grands pays voisins – à savoir l'Allemagne et la France – ont enregistré des hausses des prix de l'énergie moins marquées que la Belgique, avec respectivement 34,7 et 23,8 %. Ce bas pourcentage en France peut s'expliquer par le plafonnement des prix de l'électricité et du gaz qui y a été mis en place. En Allemagne, ce faible taux d'inflation résulte essentiellement d'une correction appliquée par l'office allemand de statistique Destatis afin de tenir compte des contrats en cours, ce qui n'est généralement pas le cas dans de nombreux autres pays (cf. encadré 2 pour plus de détails). L'énergie a

en grande partie défini l'écart d'inflation total entre la Belgique et les trois pays limitrophes.

### L'inflation intérieure s'est également inscrite en hausse progressive

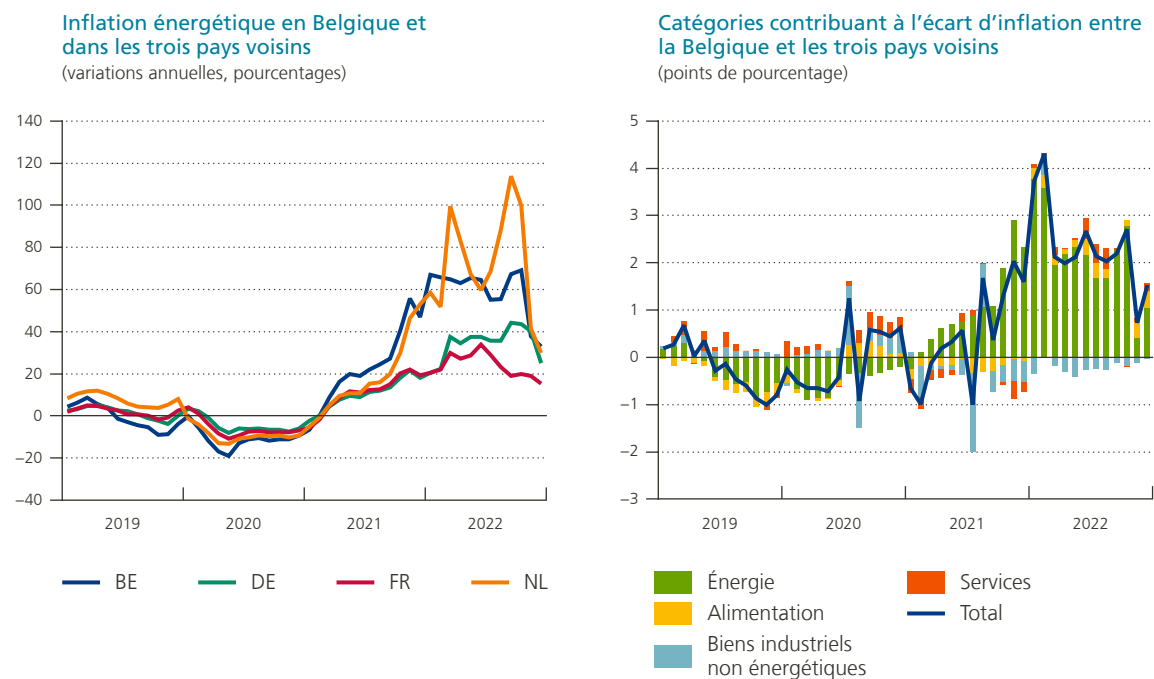
**Si, à la base, le choc était d'origine extérieure, la poussée de l'inflation en 2022 a de plus en plus été induite par des facteurs intérieurs.** Bien que l'importance de l'inflation énergétique dans l'inflation totale reste substantielle sur l'année, celle-ci a reculé. L'inflation des produits alimentaires et l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire l'inflation totale à l'exclusion de l'énergie et des produits alimentaires, et qui est donc composée des services et biens industriels non énergétiques) ont en effet progressivement augmenté aussi. Le renchérissement des intrants et la hausse des coûts salariaux<sup>2</sup> (cf. infra) pèsent lourdement sur les entreprises, suscitant une nouvelle flambée des prix de vente et une diffusion encore plus étendue de

1 La moyenne des trois pays voisins est calculée au moyen des pondérations de l'IPCH par pays, c'est-à-dire d'après l'importance économique des différents pays. L'Allemagne et la France pèsent donc bien plus que les Pays-Bas dans cette moyenne.

2 Il s'agit ici à la fois des coûts salariaux déjà rehaussés et des augmentations des coûts salariaux attendus à l'avenir.

### Graphique 3.3

**L'écart d'inflation entre la Belgique et les trois pays voisins est presque entièrement lié à l'énergie**



Source: Eurostat.

l'inflation. En d'autres termes, le choc externe initial s'est propagé par des effets indirects et de second tour, et l'inflation a de plus en plus pris une tournure de phénomène interne. Par analogie à une analyse de la BCE<sup>1</sup>, l'inflation sous-jacente est décomposée en catégories dont le contenu en importations est élevé ou faible<sup>2</sup>. Les catégories à faible contenu en importations sont souvent des services, par exemple fournis par des médecins, des coiffeurs, l'enseignement, etc. Certains biens industriels non énergétiques sont également identifiés comme présentant un faible contenu en importations, tels les articles de papeterie et le matériel de dessin, ou les tapis et autres revêtements de sol. L'ensemble des catégories de l'alimentation et de l'énergie sont fortement soumises aux chocs externes; les matières premières alimentaires et énergétiques déterminent par exemple une grande partie des prix de consommation finale. Le graphique 3.4 révèle que l'inflation des catégories

à faible teneur en importations affiche en effet aussi un mouvement haussier.

**En 2022, la moyenne de l'inflation sous-jacente s'est dès lors chiffrée à 4 %.** Ce taux est fortement supérieur au seuil de 1,5 % enregistré en moyenne entre 1999 et 2021. En 2022, l'inflation sous-jacente affichait 3,8 % dans les pays voisins, soit à peine 0,2 point de pourcentage de moins qu'en Belgique. Les effets de second tour – caractérisés par une diffusion de l'inflation d'origine extérieure vers l'inflation intérieure – sont nettement plus probables en Belgique. L'indexation des salaires y est effectivement garantie par la loi de 1996 (amendée en 2017) relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Une inflation plus élevée conduit donc automatiquement à un alourdissement des coûts salariaux. De plus, différents prix – en particulier au sein des services – sont indexés, comme ceux des loyers, des tickets de transports en commun ou de certains contrats d'assurance. Ces indexations de salaires et de prix menacent de rendre l'inflation (plus) persistante en Belgique, d'où le besoin accru de vigilance face à une spirale prix-salaires.

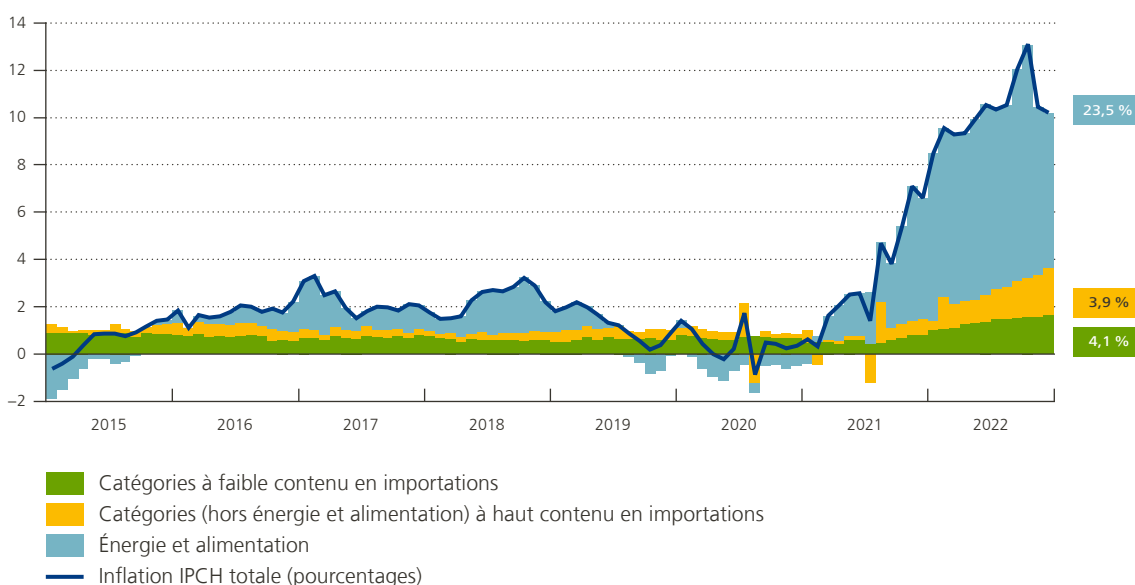
1 BCE (2022), « A new indicator of domestic inflation for the euro area », *Economic Bulletin*, Issue 4/2022.

2 La BCE a identifié ces catégories sur la base des tableaux entrées/sorties pour la zone euro; nous supposons que ces catégories sont les mêmes pour la Belgique.

### Graphique 3.4

#### Décomposition de l'inflation en fonction d'un contenu en importations élevé ou faible<sup>1</sup>

(contributions des différentes catégories en points de pourcentage; l'inflation moyenne des trois catégories en 2022 étant indiquée à droite dans les petites cases, pourcentages)



Sources: BCE, Eurostat, calculs propres.

1 Nous appliquons les catégories identifiées par la BCE en 2022 comme étant à faible ou à haut contenu en importations pour la zone euro.

## Les ménages n'ont pas tous été confrontés aux mêmes hausses de prix

L'indice des prix à la consommation est établi pour un ménage moyen. Les différentes catégories de dépenses sont pondérées sur la base des habitudes de consommation d'un ménage moyen. Dans la réalité, celles-ci varient toutefois fortement d'un ménage à l'autre. La consommation dépend par exemple de la situation géographique (région, ville/campagne) et des revenus ou de la composition du ménage. Il s'avère donc que les ménages wallons consomment moins de gaz mais plus de mazout de chauffage que les ménages flamands. Les dépenses telles que l'électricité et le gaz pèsent également plus lourd dans la consommation totale des ménages à plus faibles revenus. De manière plus générale, un ménage à faibles revenus consacre une plus grande part de son budget à des besoins de base tels que le loyer ou le chauffage. Un ménage disposant de plus hauts revenus débourse quant à lui plus d'argent pour des activités culturelles ou des sorties au restaurant.

Les ménages dans les quartiles de revenus inférieurs qui n'ont pas droit au tarif social enregistrent dès lors une inflation supérieure à la moyenne<sup>1</sup>. Ils doivent en effet dépenser relativement plus pour le gaz et l'électricité, deux catégories pour lesquelles l'inflation a bondi en cours d'année. Ils font par conséquent face à une inflation plus élevée que le chiffre publié. La plupart des ménages du quartile de revenus le plus bas bénéficient néanmoins du tarif social, et assurément depuis son élargissement. Le tarif social (ou son élargissement) est donc une mesure effective visant à soutenir les ménages vulnérables. Parmi les ménages qui n'ont pas droit au tarif social, ceux qui disposent des revenus les plus élevés connaissent l'inflation la plus faible, la raison principale étant que la part du gaz et de l'électricité est moins significative dans leurs dépenses totales.

<sup>1</sup> Cf. également Capéau et al (2022), « We zitten allemaal in dezelfde storm, maar niet in hetzelfde schuitje », *Leuvense economische standpunten* 2022/192, mars.

Tableau 3.2

### Comparaison des pondérations officielles de l'indice des prix à la consommation national des pondérations par quartile de revenus en 2022

(pourcentages)

		IPCN total	< Q25	Q25 – Q50	Q50 – Q75	> Q75
CP01	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	17	16	17	16	17
CP02	Boissons alcoolisées et tabac	3	3	3	3	2
CP03	Vêtements et chaussures	6	4	5	5	6
CP041	Loyer	8	16	10	6	2
CP0451	Électricité	3	5	4	4	3
CP0452	Gaz	2	4	3	2	2
CP0453	Mazout de chauffage	1	1	1	1	1
CP071	Achat de véhicules	7	2	4	8	7
CP07221	Diesel	2	1	2	2	2
CP07222	Essence	2	2	2	2	2
CP08	Communications	4	4	4	3	3
CP09	Culture et temps libre	9	7	8	9	10
CP10	Formation	1	0	0	1	1
CP11	Restaurant et horeca	8	5	7	8	10
CP12	Soins personnels & autres services	9	11	12	10	10

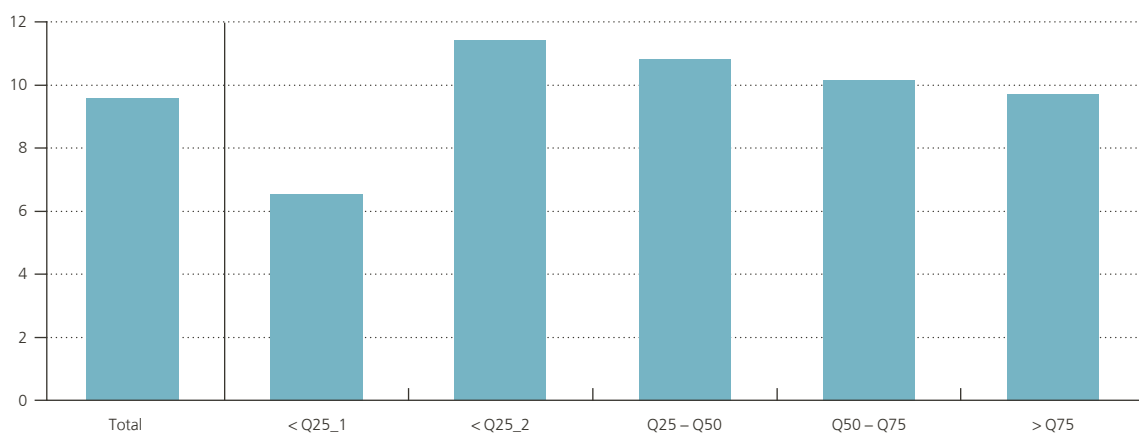
Sources : Statbel, calculs propres.

Les pondérations affichées dans la colonne « IPCN total » sont les pondérations publiées pour 2022. Il s'agit des pondérations pour un ménage moyen. Les pondérations par quartile de revenus sont des calculs propres effectués sur la base de l'enquête sur le budget des ménages de 2018, avec une mise à jour des prix. Afin de s'approcher le plus possible de la méthode de Statbel, quelques catégories (qui avaient été intégrées dans l'enquête sur le budget des ménages, mais pas dans l'indice des prix à la consommation) ont été supprimées des calculs propres des pondérations. Il s'agit des loyers imputés, de la prostitution, des drogues et de certaines assurances.

### Graphique 3.5

#### Inflation totale publiée et inflation par quartile de revenus en 2022

(variation annuelle, pourcentages, moyenne de 2022)



Sources: CREG, Statbel, calculs propres.

Pour le calcul de l'inflation par quartile de revenus, seule une différenciation est opérée au niveau des pondérations. En d'autres termes, les indices de prix publiés des différentes catégories sont utilisés (pour un ménage moyen), à l'exception du gaz et de l'électricité. Pour ceux-ci, on a considéré qu'un grand groupe (environ 20 % des ménages) bénéficie du tarif social. Nous supposons qu'ils se trouvent tous dans le quartile de revenus le plus bas. Autrement dit, 80 % de la population occupant le quartile de revenus le plus bas jouit du tarif social. En réalité, il s'agit toutefois d'une surestimation. Le groupe élargi pouvant prétendre au tarif social depuis février 2021 se trouve en effet dans le quartile de revenus le plus bas, mais les ménages qui y avaient déjà droit (et l'ont encore) n'apparaissent pas forcément dans ce quartile. Les conditions initiales pour bénéficier de ce tarif ne sont pas exclusivement liées au niveau du revenu, mais elles sont bien couplées à l'obtention de certaines allocations.

<Q25\_1 = les 80 % du quartile de revenus le plus bas qui ont droit au tarif social.

<Q25\_2 = les 20 % du quartile de revenus le plus bas qui n'ont pas droit au tarif social.

Q25-Q50 = le deuxième quartile de revenus.

Q50-Q75 = le troisième quartile de revenus.

>Q75 = le quartile de revenus le plus élevé.

## 3.2 L'indexation automatique vise à préserver le pouvoir d'achat des ménages

**Le système de l'indexation automatique protège globalement les ménages belges contre la vive hausse du coût de la vie qui a été observée au cours de l'année 2022.** L'indexation s'effectue non seulement sur les salaires bruts, mais aussi sur les prestations de sécurité sociale. En Belgique, l'indexation automatique des salaires a une longue histoire et est appliquée dans presque toutes les branches d'activité depuis la Seconde Guerre mondiale. Contrairement à ce qui a été observé dans de nombreux autres pays d'Europe, celle-ci n'a pas été levée dans le sillage des chocs pétroliers des années

1970 et de la période d'inflation élevée des années 1970-1980. Cela signifie que la Belgique, conjointement avec le Luxembourg<sup>1</sup>, Malte et Chypre (quoique partiellement), sont les seuls pays d'Europe à encore connaître un système d'indexation automatique des salaires. Au fil des ans, différentes adaptations ont néanmoins été apportées, comme l'introduction de l'indice-santé.

<sup>1</sup> Au Luxembourg, l'indexation des salaires qui devait en principe avoir lieu pendant l'été de 2022 a été reportée au printemps de 2023.



## L'indexation ne protège pas entièrement le pouvoir d'achat

Depuis 1994, l'indexation est opérée sur la base de l'évolution de l'indice-santé, soit l'indice des prix à la consommation national hors alcool, tabac, essence et diesel. De cette manière, les relèvements des accises et, du moins partiellement, les effets des chocs pétroliers sont exclus du mécanisme d'indexation, de sorte que les coûts salariaux pour les entreprises ne sont pas influencés par de telles hausses de prix. Les composantes énergétiques telles que le gaz, l'électricité et le mazout de chauffage sont quant à elles bien reprises dans l'indice-santé, de sorte que l'actuel pic d'inflation se traduit dans une large mesure dans les salaires ou les allocations sociales. En 2022, l'inflation selon l'indice-santé est toutefois restée légèrement inférieure à celle de l'IPCN total, en grande partie parce que les carburants – une catégorie dont l'inflation s'est chiffrée à 23,5 % en 2022 – en sont écartés.

**L'indexation prend effet avec un certain décalage.** Ce n'est donc pas l'indice-santé proprement dit

qui est appliqué dans le cadre de l'indexation, mais l'indice-santé lissé. Celui-ci correspond à la moyenne mobile sur quatre mois de l'indice-santé, ce qui devrait permettre d'exclure les chocs de prix ponctuels. Par ailleurs, le mécanisme d'indexation utilisé entraîne un retard supplémentaire.

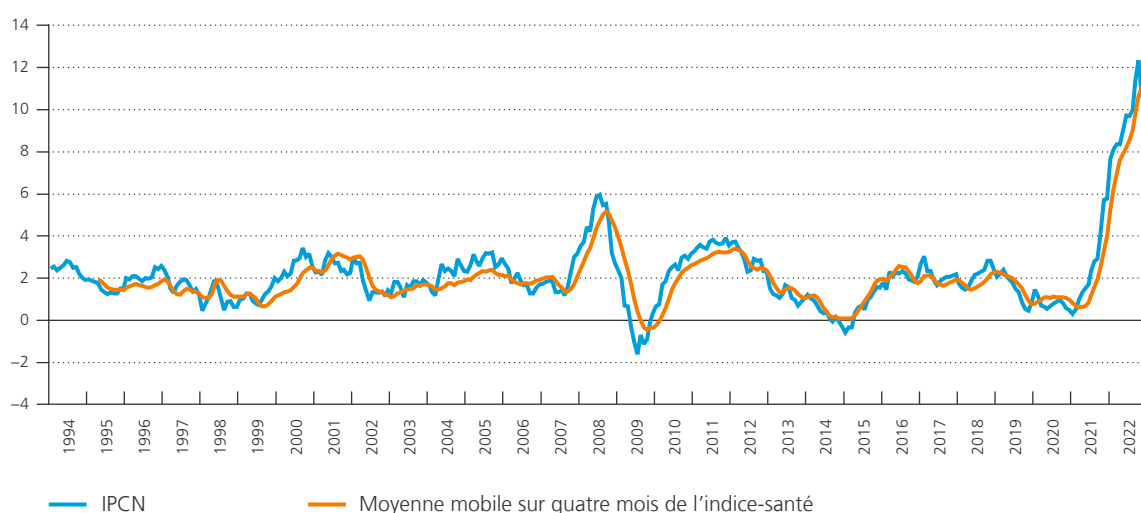
## Différents mécanismes d'indexation sont d'application

**Les salaires dans la fonction publique et les allocations sociales sont indexés une fois que l'indice-santé lissé franchit l'indice pivot.** Un indice pivot est un seuil excédant le seuil précédent d'un pourcentage prédéfini. Pour le secteur public, ce pourcentage est de 2 %. Lorsque l'indice-santé lissé dépasse l'indice pivot du secteur public (c'est-à-dire lorsqu'il augmente de 2 %), les allocations sociales sont rehaussées de 2 % un mois plus tard, tandis que les traitements et salaires du personnel de la fonction publique sont relevés de 2 % deux mois plus tard. L'indice pivot a été franchi pas moins de cinq fois en 2022, de sorte que les salaires du personnel de la

### Graphique 3.6

#### Les salaires et les allocations sociales sont indexés sur la base de l'indice-santé lissé

(variations annuelles, pourcentages)



Sources : Statbel, BNB.

L'indice-santé a été introduit en 1994. Le premier point de données prend ici cours en avril 1995 ; soit le premier mois où la variation annuelle de l'indice-santé lissé peut être calculée.



fonction publique et les revenus de remplacement ont été assez rapidement adaptés à la hausse du coût de la vie. Dans le secteur privé, le moment où le salaire est indexé varie en fonction de la commission paritaire dans laquelle le travailleur est actif.

**Il n'existe pas de mécanisme d'indexation uniforme pour les travailleurs du secteur privé. Par conséquent, la transmission de l'inflation aux salaires est plus lente pour certains groupes que pour d'autres.** D'un point de vue historique, les mécanismes d'indexation sont souvent associés aux possibilités qu'ont les branches d'activité d'adapter leurs prix. Ces dernières années, ce lien s'est toutefois quelque peu distendu, notamment en raison de la création de la commission paritaire auxiliaire pour employés (CP 200). Celle-ci est de loin la commission paritaire qui rassemble le plus de travailleurs; presque toutes les branches d'activité peuvent y avoir recours.

**Dans le secteur privé, le salaire est indexé soit sur la base d'un indice pivot<sup>1</sup>, soit à des moments précis.** Environ la moitié des travailleurs du secteur privé voient leur revenu augmenter lorsqu'un indice pivot donné est franchi. Ce système, comparable à celui applicable dans le secteur public, leur a permis de conserver, eux aussi, dans une large mesure leur pouvoir d'achat en 2022. La quasi-totalité des autres travailleurs du secteur privé bénéficient d'une indexation à des moments précis, dont la fréquence est cependant variable: elle peut être annuelle, semestrielle, trimestrielle ou encore mensuelle.

**Le salaire d'une grande proportion des travailleurs du secteur privé (40 %) n'est corrigé pour le coût de la vie qu'une fois par an.** L'indexation ayant systématiquement lieu en janvier pour la majorité d'entre eux, ils ont été un peu plus d'un million à avoir dû attendre le mois de janvier 2023 pour voir leur rémunération adaptée à l'inflation élevée enregistrée en 2022. Leur revenu a alors progressé de pas

<sup>1</sup> Le seuil de cet indice pivot n'est pas nécessairement fixé à 2 %, comme c'est le cas dans le secteur public.

moins de 11 %. Contrairement à ceux qui bénéficient d'une indexation fréquente ou liée à un indice pivot, ces travailleurs ont subi une perte plus importante, certes temporaire, de pouvoir d'achat en 2022.

**En outre, la partie du salaire qui est indexée diffère selon la commission paritaire.** Certaines indexent seulement le salaire minimum (sectoriel)<sup>2</sup>, d'autres le salaire barémique<sup>3</sup> uniquement (en garantissant éventuellement le maintien de l'écart entre les barèmes et les salaires effectifs) ou la totalité du salaire. Les entreprises sont toutefois libres d'aller au-delà des règles sectorielles, qui définissent l'indexation minimale à toujours respecter.

**Tous les travailleurs n'ont pas droit à une indexation automatique de leur salaire.** Dans certaines commissions paritaires, telles celles des institutions publiques de crédit (CP 325) et des professions libérales (CP 336), aucune règle formelle ne régit cet aspect. Cependant, les entreprises qui en font partie peuvent prendre l'initiative de conclure un accord sur une indexation automatique. Les travailleurs indépendants ne jouissent, eux non plus, d'aucun mécanisme de ce type. Pour conserver leur pouvoir d'achat, il leur faut augmenter leurs prix, ce qui n'est pas possible dans la même mesure dans toutes les branches d'activité.

**Enfin, il convient de noter que les barèmes fiscaux de l'impôt des personnes physiques pour l'exercice 2023 (revenus de 2022) ont été indexés dans une proportion nettement moindre que le pourcentage d'indexation moyen** appliqué aux salaires et aux prestations bruts. En termes nets, cela implique une perte de pouvoir d'achat supplémentaire pour les revenus de 2022. Le chapitre 6 traite plus en détail de cet aspect.

<sup>2</sup> L'indexation s'applique par exemple uniquement au salaire national minimum (RMMMG) selon les accords sectoriels des commissions paritaires n° 140 (Transport et logistique) et 329 (Secteur socio-culturel).

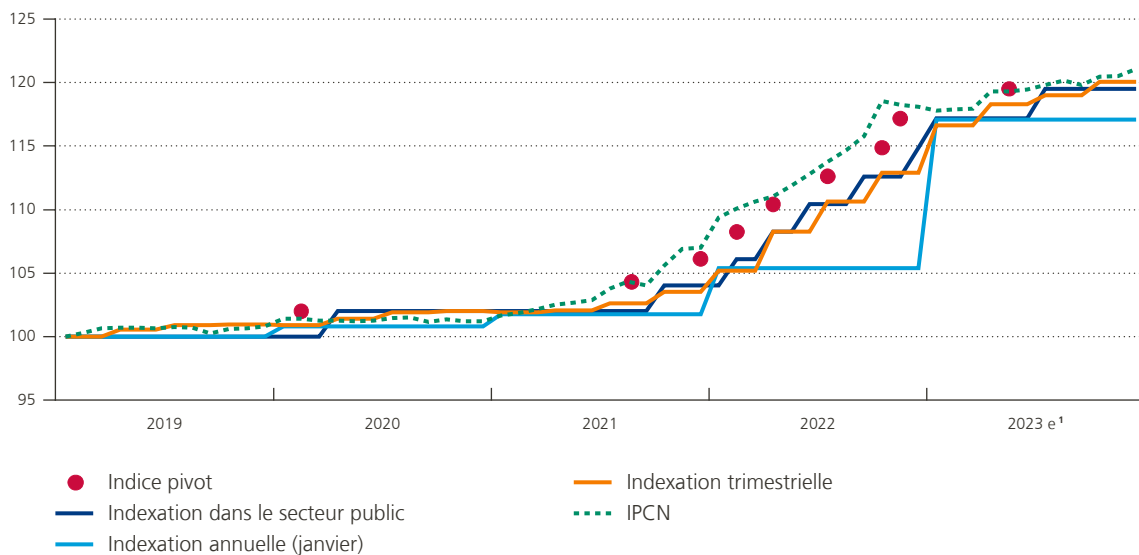
<sup>3</sup> Le salaire minimum en vigueur dans la branche d'activité selon la classification de fonction et l'ancienneté dans l'entreprise.

### Graphique 3.7

#### Le moment auquel l'inflation est répercutée sur les salaires dépend du mécanisme d'indexation applicable au niveau sectoriel

##### Indice des prix à la consommation et indexation des salaires

(indice, janvier 2019 = 100)



##### Part des différents mécanismes d'indexation dans le secteur privé

(pourcentages)

Mécanisme d'indexation	Pourcentage de travailleurs <sup>2</sup>	Nombre de travailleurs <sup>2</sup>
Indice pivot	48,2	1 462 279
<b>Indexation périodique</b>		
Annuelle	40,3	1 222 182
<i>En janvier</i>	33,3	1 000 030
Semestrielle	2,5	74 301
Quadrimestrielle	0,3	8 603
Trimestrielle	5,6	169 904
Bimestrielle	1,6	47 210
Mensuelle	0,6	19 327

Sources: SPF ETCS, Statbel, BNB.

1 Mise à jour mécanique des projections d'automne 2022 de la Banque.

2 Emploi du secteur privé couvert par les commissions paritaires, situation au premier trimestre de 2022.

### 3.3 L'indexation n'offre pas la même protection à tous les ménages

**L'indexation automatique des salaires protège dans une large mesure le pouvoir d'achat d'un ménage moyen, mais ce constat n'est pas forcément valable pour chaque ménage considéré individuellement. Le degré de protection dépend entre autres du profil de consommation, surtout en cas de choc sur les prix hautement concentré au niveau de certains biens et services, telle la flambée actuelle des prix du gaz et de l'électricité.** Il a par exemple été démontré ci-avant que les ménages à plus faibles revenus qui n'ont pas droit au tarif social subissent une inflation plus forte que la moyenne. Or, l'indexation est fondée sur le taux d'inflation du panier de consommation d'un ménage moyen. Dans la mesure où les revenus augmentent parallèlement à l'indice-santé, leur progression a été inférieure à celle des dépenses réelles dans le cas des ménages à bas revenus, de sorte que la compensation dont ces derniers ont bénéficié en 2022 s'est avérée insuffisante, abstraction faite d'autres facteurs éventuels. Par ailleurs, les ménages à faibles revenus sont relativement plus souvent locataires, et donc exposés à l'indexation des loyers (cf. chapitre 5). Ceux aux revenus plus élevés sont, quant à eux, plus fréquemment propriétaires d'un logement. L'indexation réduit dès lors la part de leur revenu qu'ils consacrent au remboursement de leur crédit hypothécaire (s'il est assorti d'un taux d'intérêt fixe). Outre le revenu, d'autres caractéristiques des ménages sont pertinentes: on compte ainsi moins de contrats de gaz en Wallonie qu'en Flandre et les dépenses liées aux carburants automobiles dépendent en grande partie du domicile.

**En outre, il est un fait que les secteurs où les salaires sont les plus élevés bénéficient de manière générale – mais pas dans tous les cas – de mécanismes d'indexation plus favorables.** Dans les commissions paritaires associées aux dix branches d'activité qui pratiquent les salaires moyens les plus

hauts<sup>1</sup>, un accord prévoit souvent une indexation sur la base d'un indice pivot (p. ex. pour les employés des industries pétrochimique et pharmaceutique, ou du secteur aérien) ou selon une fréquence très élevée (p. ex. tous les deux mois pour les services financiers et tous les mois pour les ouvriers de la pétrochimie). Face à une inflation soutenue, pareils mécanismes permettent une adaptation relativement rapide des revenus. Un nombre plus restreint des commissions paritaires les plus rémunératrices en moyenne en Belgique, parmi lesquelles le secteur des assurances, n'indexent quant à elles les salaires qu'une fois par an. En cas de forte accélération des prix, leurs travailleurs font alors face à une perte de pouvoir d'achat temporaire jusqu'au moment de l'indexation. La situation est moins tranchée dans les commissions paritaires compétentes pour les branches d'activité situées à l'autre extrémité du spectre. Ainsi, on constate que les salaires moyens les plus bas, qui sont versés dans l'horeca, ne sont adaptés qu'une fois par an, tandis que l'indexation est trimestrielle dans certaines branches industrielles faiblement rémunératrices. Dans le commerce de détail, les salaires sont en revanche indexés sur la base d'un indice pivot.

**Le montant absolu de l'indexation fait aussi partie des facteurs qui déterminent si le mécanisme offre réellement une protection suffisante.** En effet, l'indexation automatique accroît systématiquement le salaire brut d'un pourcentage donné. La progression en valeur absolue est donc plus forte pour les travailleurs mieux rémunérés que pour ceux dont le revenu est plus faible. En conséquence, le montant de l'indexation des plus bas revenus peut ne pas suffire à couvrir le renchérissement du panier de consommation. À l'inverse, il est possible que l'indexation des plus hauts revenus dépasse l'augmentation du coût de la

<sup>1</sup> Classement établi par Statbel sur la base de l'enquête sur la structure des salaires (Structure of Earnings Survey).

vie, de sorte que, à profil de consommation inchangé, le montant excédentaire peut être épargné. La question de savoir si cette épargne supplémentaire constitue une « surcompensation pure » dépend de l'évolution future des prix. Si ceux-ci restent élevés, les dépenses de consommation différées exigeront en effet un budget plus important qu'avant la crise énergétique.

### **Des interactions complexes entre les mesures d'aide, l'inflation et l'indexation**

**Les mesures qui ciblent certains groupes font baisser l'inflation à un niveau qu'elle n'aurait pas affiché en leur absence. Elles entraînent ainsi une réduction généralisée de l'indexation, même si elles ne s'appliquent pas à tout le monde.** Le tarif social (ou son extension) est un exemple d'une telle mesure. Statbel prend en effet ce tarif en considération pour le calcul de l'indice des prix à la consommation du gaz et de l'électricité. Cela signifie que le prix dont l'indice tient compte est une moyenne pondérée des tarifs social et commercial. La pondération du tarif social est passée de quelque 10 % avant son extension à 20 % environ depuis que le groupe des ayants droit a été étendu. Cet élargissement comprime donc l'inflation totale et ralentit la croissance de l'indice-santé pour tous, tandis que l'ensemble de la population n'a pas droit au tarif social. Le chèque mazout est un autre exemple: cette aide allège uniquement la facture des personnes qui se chauffent au mazout, alors qu'elle freine également l'indexation pour tout le monde. Les mesures telles que l'abaissement de la TVA diminuent, quant à elles, la facture de tous les ménages, mais elles brident aussi l'indexation.

**En résumé, le maintien du pouvoir d'achat par le jeu de l'indexation automatique et des mesures gouvernementales n'est pas un concept uniforme dans le contexte actuel: si certains bénéficient d'une surcompensation, d'autres font face à une sous-compensation, voire ne reçoivent aucune compensation automatique.** Les effets des principaux aspects de l'indexation ont été exposés individuellement ci-avant, mais il existe en réalité des interactions complexes entre les différents facteurs. Il n'est dès lors pas évident de distinguer quel groupe de ménages est suffisamment indemnisé et quel groupe ne l'est pas. Le gaz et l'électricité occupent ainsi une place plus importante dans la



structure des coûts des ménages à bas revenus, si bien que l'indexation automatique – qui se fonde sur un profil de dépenses moyen – ne suffit souvent pas à contrebalancer l'élévation de leurs dépenses. Les diverses mesures d'aide (comme le droit au tarif social) soutiennent néanmoins le pouvoir d'achat de ces ménages. En revanche, les ménages à hauts revenus ressentent moins le choc sur les prix, dans la mesure où le gaz et l'électricité représentent une moindre part de leurs dépenses de consommation, tandis que leurs revenus sont, dans la plupart des cas, suffisamment indexés pour couvrir la hausse des dépenses, voire plus. Cet « avantage » est toutefois (partiellement) annulé par les mesures de soutien (y compris celles auxquelles ils n'ont pas droit), qui tempèrent l'indexation. Une étude récente<sup>1</sup> examine les interactions entre les mesures gouvernementales

réduisant la facture d'énergie et l'indexation, par décile de revenus, lors d'un choc énergétique tel celui qui sévit actuellement. Il en ressort que ces mesures neutralisent la perte de pouvoir d'achat – l'indexation étant fondée sur l'inflation moyenne – pour les revenus les plus bas, tandis qu'elles limitent la surcompensation<sup>2</sup> de l'indexation pour les déciles de revenus plus élevés.

1 Capéau et al. (2022), « Een tweesnijdend zwaard: de wisselwerking tussen koopkrachtmaatregelen en indexering », *Leuvense economische standpunten*, 2022/198, décembre.  
 2 Selon les conclusions de l'étude, lorsque l'effet de la dépréciation de l'épargne est pris en compte, les revenus supérieurs ne bénéficient pas nécessairement d'une surcompensation. Le revenu « excédentaire » qui est épargné parce que l'indexation dépasse l'augmentation des dépenses induite par la hausse des prix sera dépensé ultérieurement soit dans un environnement caractérisé par des prix plus faibles (auquel cas il y a bien une surcompensation), soit dans un environnement où les prix demeurent élevés (auquel cas la surcompensation est annulée).

Tableau 3.3

**Interactions entre l'indexation, les mesures gouvernementales et la protection du pouvoir d'achat : principaux canaux dans le contexte actuel**

Au niveau macroéconomique		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Indice-santé (certains produits sont exclus de l'IPC total) et lissage de celui-ci (induisant un ralentissement de l'indexation).</li> <li>■ Mesures qui s'appliquent à tous, comme l'abaissement de la TVA : elles ralentissent l'inflation, et donc l'indexation. Elles ne soutiennent les revenus qu'à court terme.</li> <li>■ Mesure de l'inflation : seuls les nouveaux contrats d'énergie sont pris en compte. Les dépenses réelles ont donc été surestimées. L'indexation repose sur cette mesure de l'inflation.</li> </ul>		
Au niveau des ménages		
Dépenses de consommation	Mécanisme d'indexation	Contrat d'énergie
<p><b>1. Niveau de revenus</b></p> <p>La hausse des salaires est plus marquée pour les hauts revenus que pour les bas revenus en montant absolu permettant aux premiers d'épargner plus.</p>	<p><b>1. Moment de l'indexation</b></p> <p>Certains mécanismes d'indexation ont temporairement entraîné une perte de pouvoir d'achat plus importante (par exemple pour les ménages dont le salaire n'est indexé qu'une fois par an).</p>	<p>Les ménages qui ont par exemple conclu un contrat d'énergie fixe avant octobre 2021 n'ont guère vu leurs coûts énergétiques augmenter. L'inflation mesurée surestime donc la hausse réelle de leurs dépenses.</p>
<p><b>2. Composition</b></p> <p>L'énergie occupe une plus grande place dans les dépenses des ménages à faibles revenus (du moins ceux qui n'ont pas droit au tarif social), mais d'autres caractéristiques sont également importantes (par exemple le lieu de résidence).</p>	<p><b>2. Aucun mécanisme d'indexation applicable</b></p> <p>Tout le monde n'a pas droit à une indexation automatique de ses revenus (par exemple les indépendants).</p>	
<p><b>3. Mesures</b></p> <p>Les mesures qui ne s'appliquent pas à l'ensemble de la population (comme le chèque mazout ou l'extension du tarif social) réduisent l'indexation pour tous, tandis que tout le monde n'en bénéficie pas.</p>		

Source : BNB.

## 3.4 L'indexation fait s'envoler les coûts salariaux et creuse l'écart avec nos principaux partenaires commerciaux

### Une croissance inédite des coûts salariaux en 2022

Les salaires bruts ont bondi de quasi 6% en 2022, principalement par le biais de l'indexation. Les adaptations conventionnelles réelles dans le secteur privé se sont chiffrées à 0,4%, à la suite, notamment, des revalorisations décidées dans les soins de santé et certains métiers essentiels à l'issue de la crise sanitaire. La contribution négative du glissement

des salaires est de la même ampleur. Celle-ci reflète surtout la normalisation du niveau de chômage temporaire et le retour au travail de personnes dont les rémunérations sont inférieures à la moyenne. La progression des flexi-jobs a également pu peser sur ce développement. L'indice-santé ayant commencé à fortement grimper en 2022, l'indexation des salaires dans le secteur privé a été la principale composante de l'évolution des salaires bruts. Comme expliqué ci-avant, en raison du jeu des différents mécanismes

Tableau 3.4

#### Coûts salariaux

(données corrigées des effets de calendrier; pourcentages de variation annuelle, sauf mention contraire)

	2019	2020	2021	2022 e
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	2,1	5,2	0,0	5,5
Salaires horaires bruts	2,3	4,6	0,5	5,5
Salaires conventionnels <sup>1</sup>	2,5	1,7	1,4	5,9
Adaptations conventionnelles réelles	0,7	0,6	0,4	0,4
Indexation	1,8	1,0	1,1	5,4
Glissement des salaires <sup>2</sup>	-0,2	2,9	-1,0	-0,3
Cotisations sociales des employeurs	-0,2	0,6	-0,5	0,0
<i>p.m. Coûts salariaux horaires exprimés selon le concept économique<sup>3</sup></i>	2,0	4,2	-0,2	5,9
Coûts salariaux horaires dans le secteur public	2,3	3,2	2,3	5,9
dont: Indexation	1,5	1,5	1,0	7,0
Coûts salariaux horaires dans l'ensemble de l'économie	2,1	5,0	0,4	5,5

Sources: ICN, ONSS, SPF ETCS, BNB.

1 Augmentations salariales définies en commissions paritaires.

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

3 Les coûts salariaux selon le concept économique ne correspondent pas aux données des comptes nationaux; ils comprennent également les réductions des cotisations pour groupes cibles et les subventions salariales, si bien que ce concept rend mieux compte des coûts salariaux réels des entreprises.

d'indexation, une large part de la hausse de l'indice-santé en 2022 ne sera visible qu'à partir de 2023, par exemple dans les commissions paritaires où l'indexation a lieu en janvier. Dans le secteur public, où seul le mécanisme de l'indice pivot à 2 % est d'application, la composante indexation a atteint 7 % en 2022.

**Il en a découlé un accroissement inédit des coûts salariaux pour les entreprises, qui a atteint 5,5 %, soit sa valeur la plus élevée jamais enregistrée depuis 1996, qui correspond à plus de deux fois et demie la moyenne historique (1996-2019).** Les cotisations sociales ont quant à elles progressé à un rythme légèrement inférieur à celui de la masse salariale. Par ailleurs, certaines mesures d'aide qui avaient été accordées durant la crise sanitaire se sont éteintes, entraînant en 2022 un alourdissement encore plus rapide des coûts salariaux selon le concept économique, qui prend en compte les subventions salariales.

**Afin d'aider les entreprises, les pouvoirs publics diminuent de manière temporaire les cotisations sociales, mais cette mesure demeure marginale par rapport à la hausse de leurs coûts.** Pour atténuer le choc de la flambée des coûts des intrants et l'effet de l'indexation sur la masse salariale, le

gouvernement a décidé d'accorder aux entreprises une réduction exceptionnelle de 7,07 % du taux des cotisations sociales patronales pour les deux premiers trimestres de 2023. Cela allégera quelque peu le coût salarial, qui augmentera néanmoins substantiellement par rapport à 2022.

### **L'indexation automatique et le caractère régulé des négociations salariales vont de pair**

**Le système d'indexation automatique des salaires n'est soutenable que si on prend en compte ses effets sur la compétitivité des entreprises.** C'est la raison pour laquelle, en Belgique, les augmentations salariales réelles sont négociées dans le cadre de la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité, modifiée en 2017. La Belgique étant membre de l'Union économique et monétaire, les dérapages de compétitivité ne peuvent en effet plus être corrigés par des changements de taux de change. Une hausse plus rapide des coûts de production des entreprises belges entraîne, ceteris paribus, une baisse de la compétitivité relative de la Belgique.





**Le cadre strict qui régit la fixation des augmentations de salaires réels permet, en régime ordinaire, d'empêcher un dérapage prolongé de la compétitivité.** En établissant une borne maximale pour les adaptations des salaires réels, la loi vise à garantir que la hausse des coûts salariaux, entraînée par l'indexation, reste en ligne avec l'évolution des coûts salariaux dans les trois principaux pays voisins. Des adaptations conventionnelles réelles négatives ne sont toutefois pas possibles.

**Le fonctionnement de la loi de 1996 est mis à l'épreuve par la vaste poussée inflationniste actuelle, qui trouve son origine dans une détérioration des termes de l'échange.** La flambée des prix des produits énergétiques, que la Belgique doit continuer d'importer, induit un appauvrissement collectif, dont la charge devrait être équitablement répartie entre les différents acteurs économiques. Du fait de l'indexation automatique des salaires, ce choc externe a été initialement quasi entièrement absorbé par les entreprises. L'encadré 3 du chapitre 4 illustre que l'indexation automatique, au travers de son impact sur la compétitivité-coût de nos entreprises, constitue un facteur de vulnérabilité de l'économie belge en cas de détérioration des termes de l'échange.

## La croissance plus rapide des coûts salariaux en Belgique a créé un nouveau handicap salarial

**L'écart salarial cumulé entre la Belgique et les trois principaux pays partenaires (Allemagne, France, Pays-Bas) s'est à nouveau creusé depuis la fin de la crise sanitaire.** Sur la base des informations disponibles en septembre 2022, le CCE<sup>1</sup> a estimé que l'écart salarial, qui avait été éliminé en 2019, était en forte progression en 2022 et qu'il atteindrait 5,7% à l'horizon de 2024, flirtant avec les niveaux records observés durant les années 2007-2008.

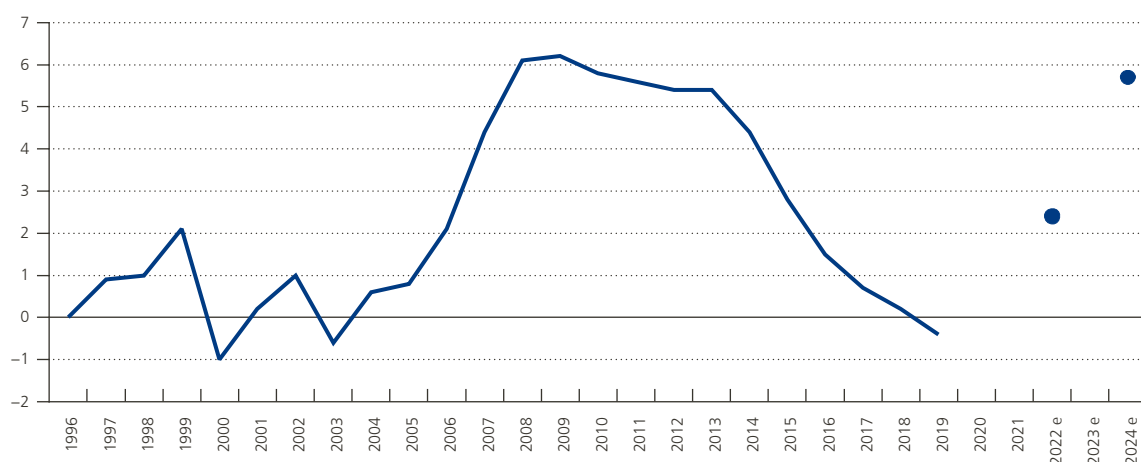
**Les projections de l'Eurosystème, clôturées le 30 novembre, pointent également une détérioration de l'écart cumulé sur la période 2022-2023.** L'effet de l'indexation joue précisément à plein régime sur l'évolution de l'écart durant ces deux années, qui s'amenuiserait les années suivantes à la suite d'un certain rattrapage de pouvoir d'achat pour les salariés dans les trois pays voisins et de la modération salariale imposée par la loi en Belgique.

<sup>1</sup> Conseil central de l'économie (2022), *Rapport technique 2022 du secrétariat*, Bruxelles, octobre.

### Graphique 3.8

#### Le handicap de la Belgique en matière de coûts salariaux horaires a bondi en 2022<sup>1</sup>

(écarts<sup>1</sup> cumulés depuis 1996 dans le secteur privé, pourcentages)



Source : CCE.

<sup>1</sup> Par rapport aux trois principaux pays voisins, moyennes pondérées selon l'importance relative des PIB respectifs.

## Des augmentations conventionnelles réelles inexistantes durant les deux prochaines années

**Vu la marge maximale disponible négative pour 2023-2024 calculée par le CCE, il n'y a pas de possibilité d'accorder des augmentations conventionnelles réelles durant cette période.**

En tenant compte de l'avantage ou du handicap salarial déjà accumulé, le CCE évalue chaque fin d'année paire la marge maximale disponible pour les adaptations conventionnelles réelles, en comparant la moyenne des projections pour les coûts salariaux dans les trois principaux pays voisins avec les prévisions de l'indexation en Belgique. La marge maximale disponible est calculée à partir de ce solde, en prenant également en compte un terme de correction et une marge de sécurité de minimum 0,5 %. Le résultat obtenu étant négatif et l'indexation étant garantie par la Loi de 1996, les adaptations conventionnelles réelles ne peuvent qu'être nulles pour la période 2023-2024. En l'absence d'un accord interprofessionnel sur ce point, la norme salariale pour la période 2023-2024 sera fixée par arrêté royal.

**Une prime pouvoir d'achat, bénéficiant d'un traitement fiscal et parafiscal attrayant, peut être négociée au niveau de l'entreprise.**

Toute entreprise peut négocier une convention collective de travail propre. S'ils permettent d'aller au-delà des adaptations conventionnelles réelles fixées au niveau sectoriel, ces accords doivent néanmoins respecter la norme salariale. Toutefois, certaines primes et bonus collectifs tombent explicitement hors du champ d'application de la loi sur la sauvegarde préventive de la compétitivité. Ainsi, le bonus corona a permis aux salariés des entreprises ayant enregistré de bonnes performances durant la crise sanitaire d'obtenir un supplément de rémunération. La part d'employeurs ayant distribué un tel bonus à tout ou partie de leur personnel varie fortement d'une branche d'activité à l'autre : plus de 75 % dans l'industrie, moins de 20 % dans l'hébergement et la restauration, le tourisme ou les activités culturelles et de spectacle. Dans le cadre des négociations salariales 2023-2024, le gouvernement a donné aux entreprises ayant engrangé un bénéfice la possibilité d'octroyer une prime pouvoir d'achat d'un montant de 500 euros maximum sur cette période de deux années, voire de 750 euros lorsque l'entreprise est très bénéficiaire. Le succès de ces formules repose en grande partie sur leurs caractéristiques fiscales et parafiscales. En effet, la prime, versée sous la forme

de chèques consommation, est nette d'impôts pour le salarié et déductible pour l'entreprise. En outre, les cotisations sociales dues sur ces montants sont nettement plus avantageuses pour l'employeur que celles dues sur les rémunérations ordinaires.

## Le contexte inflationniste actuel accentue les défis existants en termes de formation des salaires

**Selon la théorie économique, les hausses de salaire réel prennent leur source dans les gains de productivité.** Le vif gonflement des coûts salariaux horaires en Belgique n'est pas nécessairement néfaste pour la compétitivité des entreprises, pour autant qu'il s'accompagne d'un renforcement équivalent de la productivité apparente du travail. Ce n'est cependant pas le cas. La croissance de la productivité, mesurée au niveau macroéconomique, s'est à nouveau inscrite en recul en 2022. Cette baisse a concouru à alourdir les coûts salariaux par unité produite dans le secteur privé : ceux-ci ont augmenté de 6,7 % selon la définition économique. La hausse des coûts salariaux par unité produite a été généralisée au sein de l'économie.

**Les négociations au niveau sectoriel permettent en temps ordinaire de moduler les augmentations salariales en fonction des réalités sectorielles.** Outre la détermination des adaptations conventionnelles réelles au niveau du secteur, ces négociations portent sur de nombreuses autres dimensions, notamment les classifications de fonctions, le temps de travail, ou encore le mécanisme d'indexation en vigueur. C'est aussi à ce niveau qu'est fixé le salaire minimum sectoriel, importante source de la différenciation salariale en Belgique.

**Au niveau des entreprises, les déterminants de la productivité et des coûts salariaux semblent relativement alignés.** Le revenu du travail est le mécanisme le plus direct par lequel les bénéfices issus des gains de productivité sont transférés aux travailleurs. Selon Coppens et Saks (2022)<sup>1</sup>, les effets des déterminants de la productivité réelle du travail, comme le niveau de formation des salariés et la taille ou l'intensité capitalistique de l'entreprise, sont de même signe et d'amplitude similaire que ceux de

<sup>1</sup> Coppens B. et Y. Saks (2022), « Wage differentiation in Belgium: is there a role for productivity ? », NBB, *Economic Review*.

ces variables sur la masse salariale des entreprises de Belgique, ce qui indique un relatif alignement entre la productivité et le coût salarial en termes réels. De même, les conventions collectives de travail spécifiques à l'entreprise ne génèrent pas d'écart significatif entre la productivité et le coût salarial.

**L'absence de marge pour des adaptations des salaires réels durant les prochaines années limite dans une certaine mesure les possibilités de différenciation salariale entre les employeurs.** En temps normal, la marge maximale disponible pour les salaires réels peut être allouée de manière différenciée entre les secteurs. Ainsi, les secteurs plus performants peuvent octroyer des augmentations réelles plus élevées. Cette possibilité n'existe pas dans le contexte actuel parce que des adaptations réelles négatives ne sont pas possibles. Cette rigidité à la baisse constitue toujours un handicap pour les entreprises en difficulté.

**La possibilité que revendications salariales et inflation s'alimentent mutuellement et créent une spirale prix-salaires, contribuant ainsi à la persistance du phénomène inflationniste, voire à son accélération, est une préoccupation partagée par l'ensemble des pays** confrontés à la

situation actuelle d'inflation élevée et de marchés du travail tendus. Selon les études internationales, même en l'absence d'une indexation explicite, les salaires nominaux rattrapent progressivement l'évolution des prix. Cette répercussion sur les salaires est d'autant plus rapide et importante lorsqu'il existe des politiques d'indexation. Dans certains pays, elles concernent uniquement le salaire minimum, qui entraîne mécaniquement la revalorisation de certains salaires minimums sectoriels pour maintenir la différenciation. En Espagne ou en Italie, les conventions collectives de travail peuvent aussi inclure une clause de maintien du pouvoir d'achat. Le système belge de l'indexation automatique a institutionnalisé ce lien, ce qui, dans le contexte actuel, crée un décalage de compétitivité avec nos voisins. Le système tel qu'il est conçu actuellement ne permet pas aux entreprises de moduler les revalorisations salariales en fonction de leur exposition spécifique au choc énergétique ou de l'importance des frais de personnel dans leur structure de coûts. La répartition dans le temps des revalorisations n'est adaptable qu'au niveau sectoriel, au travers des mécanismes d'indexation selon les commissions paritaires. Ce caractère peu différencié, tant pour les salariés que pour les entreprises, révèle les limites du système de fixation des salaires en Belgique.



# 4. Activité économique et marché du travail en Belgique

4.1	La flambée des prix de l'énergie a appauvri l'économie belge	119
	Encadré 3 – Choc énergétique : évaluation des effets sur le pouvoir d'achat et sur la compétitivité belges à l'aide d'un modèle macroéconomique dynamique	
4.2	L'activité économique s'est montrée résiliente	128
4.3	Un marché du travail particulièrement dynamique qui a montré quelques signes de ralentissement au second semestre	133
4.4	Les ménages ont continué de consommer, au détriment de leur épargne	138
4.5	La rentabilité des entreprises a été mise sous pression par la flambée des coûts	142





## 4.1 La flambée des prix de l'énergie a appauvri l'économie belge

### Les termes de l'échange de la Belgique se sont dégradés

**Le renchérissement des biens énergétiques et des matières premières a fait grimper les prix à l'importation de façon historique et beaucoup plus marquée que les prix à l'exportation.** Ainsi, depuis le second semestre de 2021, dans un contexte de reprise économique post-COVID-19 conjuguée à la

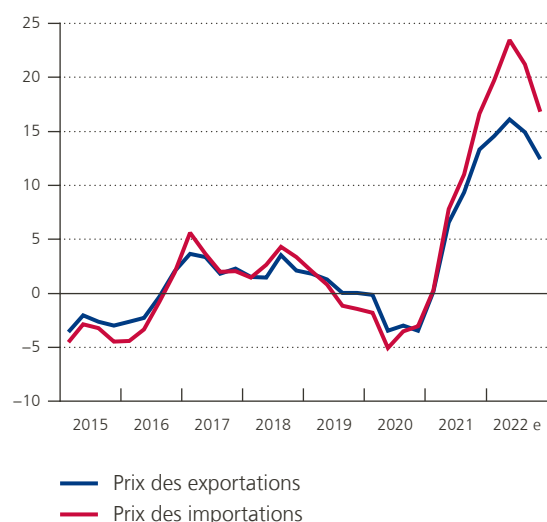
nécessité pour les pays importateurs de reconstituer leurs stocks de gaz, une forte hausse des prix des matières premières et de l'énergie, en particulier du pétrole et du gaz, a été observée. L'invasion russe en Ukraine au début de 2022 a encore exacerbé cette pression ascendante sur les prix, qui ont atteint des niveaux historiquement élevés. Pour la Belgique, comme pour tout pays importateur net d'énergie, ce rebond des prix énergétiques s'est traduit par une

Graphique 4.1

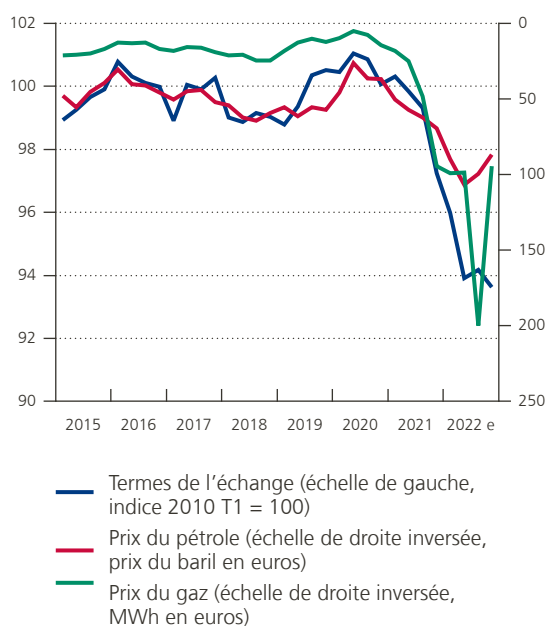
### Une forte hausse des prix énergétiques qui dégrade les termes de l'échange de la Belgique

#### Déflateurs commerciaux

(pourcentages de variation annuelle, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, total des biens et des services)



#### Termes de l'échange et prix du gaz et du pétrole



Sources: ICN, Refinitiv, BNB.



détérioration de ses termes de l'échange, définis comme le ratio entre l'indice des prix à l'exportation et celui des prix à l'importation. Ces prix ont ainsi augmenté de, respectivement, 14,4 et 20,1 % en 2022 par rapport à 2021, dégradant ainsi les termes de l'échange de la Belgique de quelque 4,7 % en termes annuels, largement en raison de la contribution négative induite par la hausse des prix des produits énergétiques importés.

**L'effet revenu négatif généré par la détérioration des termes de l'échange a provoqué un appauvrissement significatif de la Belgique vis-à-vis de l'étranger.** En effet, en raison de la rigidité de la demande d'énergie importée sur le court terme, le fait de maintenir les volumes d'importations alors que les prix sont plus élevés a entraîné un transfert de pouvoir d'achat de la Belgique vers le reste du monde. La dévalorisation de l'euro, en particulier par rapport au dollar des États-Unis, a également pesé sur cette détérioration des termes de l'échange étant donné que les prix de ces produits sont essentiellement libellés en dollars. L'effet revenu négatif qui résulte de ce transfert de pouvoir d'achat vers l'étranger est estimé à environ 5,0 % du PIB en moyenne sur les trois premiers trimestres

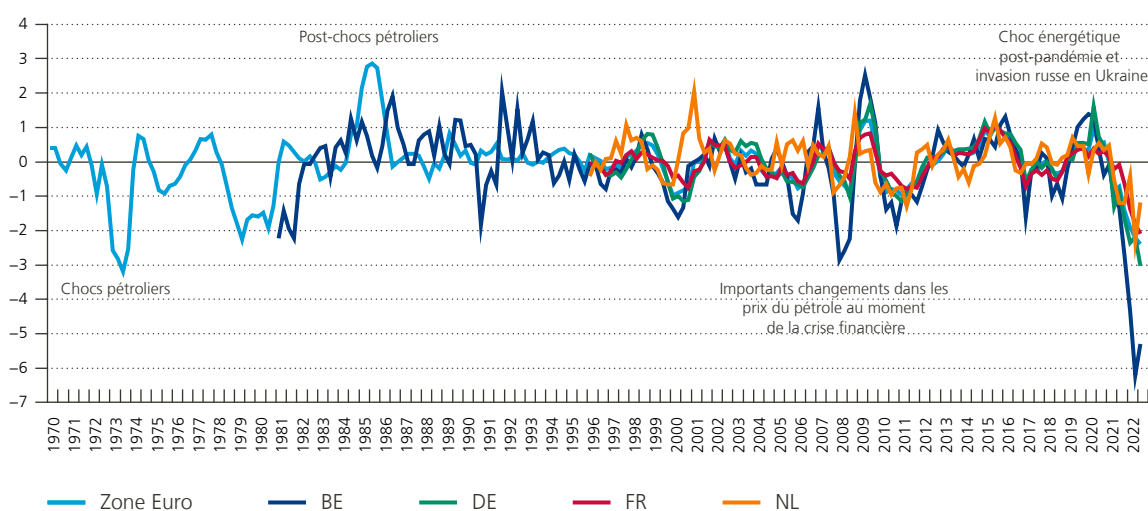
de l'année 2022. La composante énergétique est le principal facteur explicatif de cet appauvrissement vis-à-vis de l'étranger. Cette perte de revenu disponible n'est cependant pas uniquement imputable à la hausse des prix des produits énergétiques; d'autres composantes ont également influé sur les termes de l'échange: les prix d'un grand nombre de produits de base, tels les matières premières, les denrées alimentaires, les métaux, ainsi que certains produits chimiques, ont eux aussi considérablement grimpé sur les marchés internationaux, contribuant ainsi à l'augmentation des prix à l'importation.

**Ce phénomène de pertes de revenu à l'égard du reste du monde n'est pas propre à la Belgique et s'est déjà produit dans le passé.** Ainsi, nos principaux partenaires commerciaux, tout comme la zone euro dans son ensemble, subissent également une perte de richesse par rapport aux pays qui disposent de ces matières énergétiques, les exploitent et les exportent ensuite vers les pays non producteurs. Néanmoins, l'effet revenu négatif est particulièrement prononcé en Belgique, notamment en raison d'un contenu en énergie des importations plus important. D'un point de vue historique, les chocs énergétiques passés ont également conduit à

Graphique 4.2

**Un transfert de revenus vers l'étranger considérable et plus important que pour les pays voisins**

(impact en pourcentage du PIB, sauf mention contraire, dernières données 2022 T3)<sup>1</sup>



Sources: BCE, ICN, BNB.

<sup>1</sup> L'effet revenu des termes de l'échange est calculé en pondérant les variations des prix à l'exportation et à l'importation par leurs valeurs respectives et est exprimé en pourcentage du PIB.

un appauvrissement de l'économie belge vis-à-vis de l'étranger. Cependant, selon les données historiques disponibles, le choc enregistré au cours de cette année 2022 semble générer une perte de revenu à l'égard du reste du monde plus substantielle que lors des chocs énergétiques antérieurs.

### Le solde courant s'est détérioré et affiche un déficit substantiel

**L'augmentation de la facture énergétique nette a également pesé sur la détérioration du solde courant de la Belgique, qui a accusé un déficit de plus de 4 % du PIB en 2022.** Le déficit commercial lié aux biens énergétiques s'est en effet creusé sous l'influence d'un important effet prix dû au renchérissement de ces produits, et plus particulièrement des importations de gaz : le poids des produits énergétiques est en effet relativement plus faible dans les exportations que dans les importations. La facture énergétique nette de la Belgique vis-à-vis du reste du monde a ainsi plus que doublé en deux ans, pour atteindre quelque 4,4 % du PIB en moyenne sur les neuf premiers mois de 2022, contre 1,8 % sur la période correspondante de 2020 et 3,1 % en 2021. Par rapport à

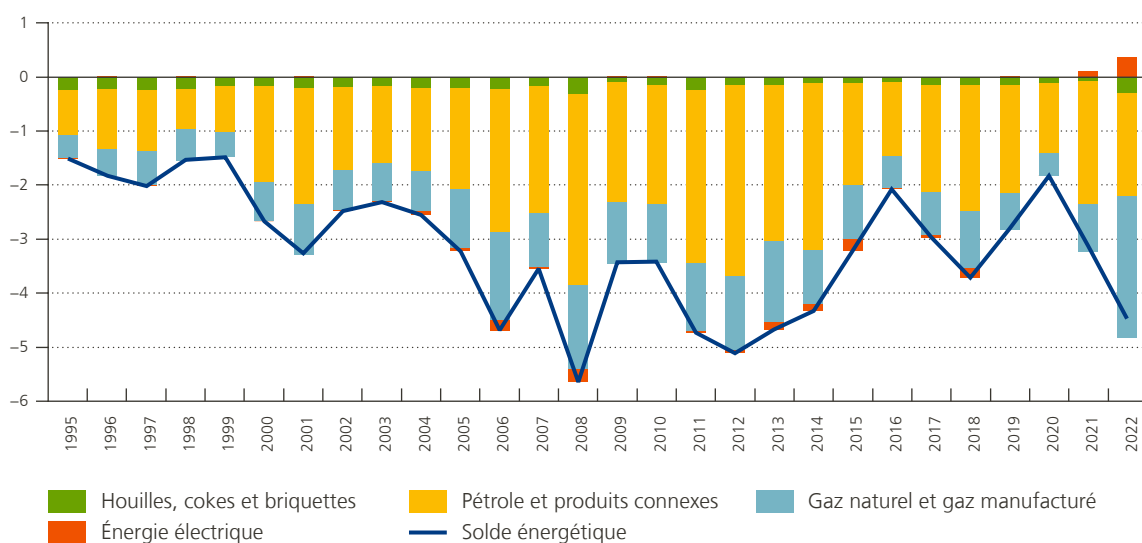
une période économiquement moins troublée que ces trois dernières années, soit les années 2017 à 2019, la hausse de la facture énergétique nette s'établit en moyenne à quelque 1,8 % du PIB pour la Belgique.

**La balance commerciale des biens hors produits énergétiques s'est néanmoins également dégradée et a contribué au passage d'un excédent à un déficit courant.** Ainsi, l'excédent initial des biens hors produits énergétiques s'est progressivement réduit au cours de l'année 2022. Ce phénomène s'explique, entre autres, par l'évolution à la baisse de l'excédent des produits médicaux et pharmaceutiques, qui tient, notamment, à une diminution des exportations de vaccins contre le COVID-19, pour la première fois depuis leur commercialisation internationale au deuxième trimestre de l'année. L'importation et l'entreposage d'un nouveau médicament pour le traitement des patients atteints du COVID-19, de même que l'importation de vaccins permettant de lutter contre d'autres maladies que le COVID-19 en seconde partie d'année, ont également pesé sur cette évolution. La balance des échanges nets de « produits chimiques et pharmaceutiques » s'est ainsi détériorée durant l'année 2022 et a concouru à la dégradation du solde courant.

### Graphique 4.3

#### Une facture énergétique nettement plus élevée

(pourcentages du PIB, neuf premiers mois de l'année)



Sources: ICN, BNB.

**Ce déficit au niveau des échanges nets de biens n'a pas été compensé par le solde des échanges de services, proche de l'équilibre.** Cette évolution résulte principalement d'un retour à un solde déficitaire des échanges de services « voyages » avec l'étranger, plus en phase avec celui observé durant la période pré-COVID-19, et donc plus important que pendant les années 2020 et 2021, durant lesquelles la pandémie avait imposé de lourdes restrictions et contraintes aux possibilités de déplacement.

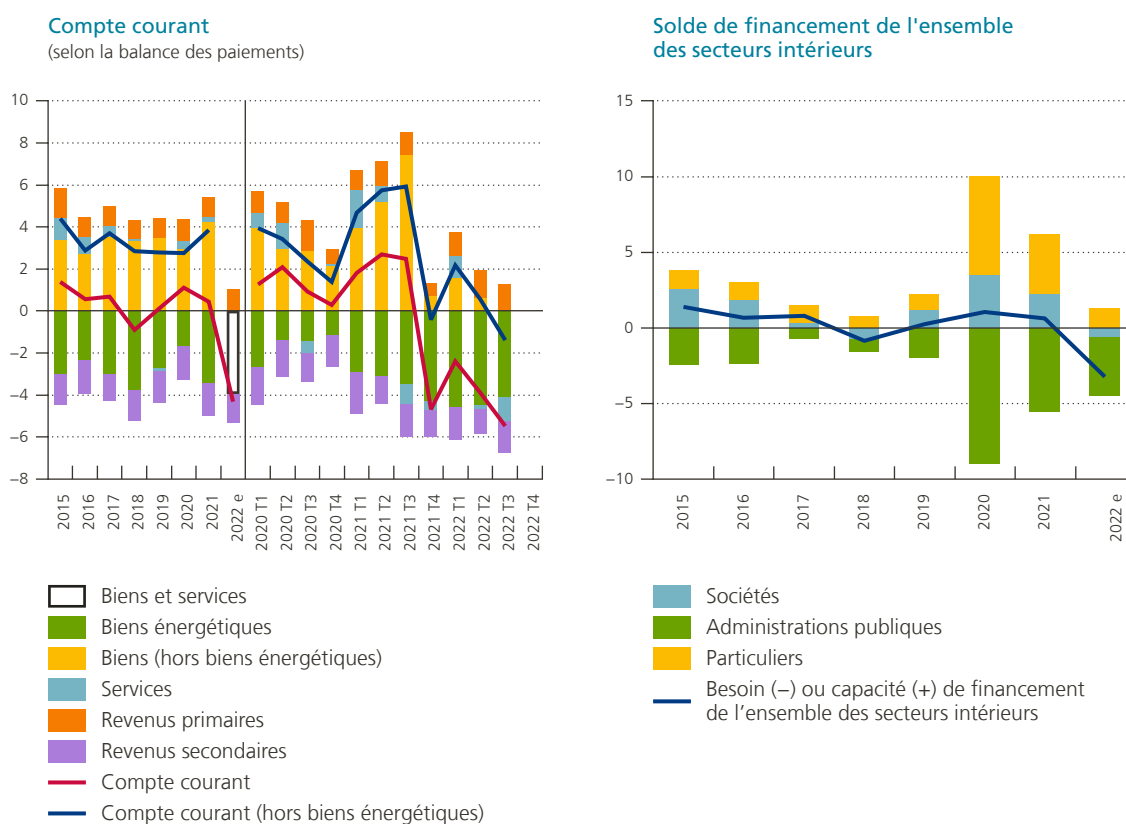
**Les sanctions adoptées à l'égard de la Fédération de Russie n'ont eu qu'une incidence limitée sur les échanges commerciaux de la Belgique.** L'année 2022 a également été marquée par les sanctions européennes à l'encontre de la Fédération de Russie à la suite de l'invasion en Ukraine. Les échanges commerciaux entre la Belgique et la Russie s'avèrent

toutefois relativement réduits; ils ne représentaient, en moyenne au cours de la période 2017-2019, que respectivement 0,9 et 1,8% des exportations et importations de biens et de services de la Belgique à travers le monde. Si les exportations belges de biens à destination de ce pays ont cependant progressivement diminué sous l'effet de ces sanctions, les importations sont, dans un premier temps, restées orientées à la hausse. Cette dernière évolution résulte essentiellement de la nature des biens importés en Belgique depuis la Russie et d'un effet prix. En effet, les produits énergétiques et les biens spécifiques importés de ce pays, tels les diamants, sont les principaux biens qui ont contribué à cette progression des importations belges en provenance de Russie, notamment au cours de la première partie de l'année en ce qui concerne les seconds. Cela tient au fait que ces biens ont considérablement enchéri, alors que, en

#### Graphique 4.4

### Un excédent courant et une capacité de financement qui se détériorent et passent en territoire négatif

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)



Sources : ICN, BNB.

termes de quantités, une croissance plus faible a été enregistrée au cours de cette même période.

**À l'image du déficit des opérations courantes, un important besoin de financement de l'économie belge s'est dessiné à l'égard du reste du monde.**

Ainsi, la capacité de financement de l'économie belge enregistrée ces dernières années s'est muée en un besoin de financement de plus de 3% du PIB. La capacité de financement des entreprises s'est en effet détériorée pour afficher un besoin de financement limité. De fait, celles-ci ont accru leurs dépenses d'investissement, exprimées en termes nominaux, de façon plus importante que les revenus issus de leur activité n'ont augmenté. Au niveau des particuliers, à l'instar de l'année précédente, la capacité

de financement s'est réduite. En effet, leur épargne s'est considérablement contractée par rapport à 2021 à la suite de la hausse des dépenses de consommation finale, l'indexation des revenus ne compensant l'inflation qu'avec un certain retard, et ce alors que leurs investissements en logements, exprimés en pourcentage du PIB, sont restés relativement stables à un an d'écart. Enfin, le besoin de financement des administrations publiques s'est amenuisé par rapport aux deux années précédentes, tout en restant substantiel dans une perspective historique. Les dépenses primaires, exprimées en pourcentage du PIB, ont en effet été moindres, en raison notamment d'une diminution des investissements publics, ce qui a largement compensé la baisse des impôts et cotisations sociales exprimés en pourcentage de PIB.

### ENCADRÉ 3

## Choc énergétique : évaluation des effets sur le pouvoir d'achat et sur la compétitivité belges à l'aide d'un modèle macroéconomique dynamique

**Évaluer de façon isolée l'incidence de la hausse des prix de l'énergie sur une économie est un exercice difficile par nature, mais un modèle macroéconomique peut y contribuer.** C'est ce que s'efforce de montrer cet encadré, qui se concentre spécifiquement sur deux aspects par lesquels la Belgique se distingue des autres pays de la zone euro.

**Ces deux éléments caractéristiques de l'économie belge, particulièrement critiques lors de la récente hausse spectaculaire, inattendue et prolongée des prix du gaz et de l'électricité, sont les suivants.** Premièrement, les prix internationaux de l'énergie se répercutent plus rapidement et plus vigoureusement sur les consommateurs – du moins si on se réfère à la composante « énergie » de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) – que dans la zone euro dans son ensemble (caractéristique C1 ci-après). Deuxièmement, la Belgique est l'un des trois (petits) pays qui pratiquent l'indexation automatique des salaires. Cette indexation suit un rythme différent selon les différentes conventions paritaires mais est complète pour la quasi-totalité des employés et des allocataires sociaux après un an (caractéristique C2 ci-après)<sup>1</sup>. Le chapitre 3 revient en détail sur ce processus. De façon notable, la caractéristique C1 amplifie l'importance de la caractéristique C2.

<sup>1</sup> Il faut insister sur le fait que la théorie macroéconomique conclut unanimement que l'indexation automatique agit comme un stabilisateur de la sphère réelle en cas de choc de demande ou de politique monétaire. Par contre, elle amplifie la volatilité des variables macroéconomiques consécutive à des chocs d'offre ou de termes de l'échange, tel un choc sur les prix de l'énergie importée. Cf. à ce propos l'annexe 4 de l'étude de juin 2012 de la BNB consacrée à l'indexation.





**Des prix de l'énergie plus élevés exposent a priori les consommateurs belges à une perte de pouvoir d'achat plus importante que leurs voisins, tandis que l'indexation protège les travailleurs et les allocataires sociaux contre cette perte de revenu réel.** En effet, celle-ci transfère le poids de l'inflation aux employeurs (et à la sécurité sociale). Ces derniers, par rapport à leurs homologues européens, voient les prix de l'énergie affecter leurs coûts de production de façon à la fois directe, au travers de la part que représente cette composante dans leurs intrants, et indirecte, puisque les salaires sont dopés par l'indexation. Ce canal indirect, propre à la Belgique, entraîne une dégradation de la compétitivité des entreprises belges, et ce sur les marchés tant intérieurs qu'extérieurs. Les pertes de parts de marché y associées s'accompagnent d'une réduction de la demande d'heures ouvrées qui, quant à elle, altère le revenu disponible et le pouvoir d'achat des ménages belges.

**Ces caractéristiques de l'économie belge ne peuvent qu'amplifier la réaction dynamique de la sphère nominale de l'économie, mais leur effet sur la sphère macroéconomique réelle est plus ambigu.** En effet, C1 et C2 génèrent des effets potentiellement opposés sur les demandes intérieure et extérieure. Pour étudier et mesurer l'amplitude relative de la réaction de l'économie belge par rapport à celle de la zone euro, il faut d'abord isoler le choc étudié, puis disposer d'une représentation des interactions complexes et dynamiques entre les composantes réelle et nominale de l'économie dans le cadre d'une économie ouverte, membre de la zone euro. Une telle analyse nécessite de recourir à un modèle d'équilibre général dynamique pour effectuer une simulation de l'impact que générerait le choc « prix de l'énergie » s'il était le seul à affecter les économies belge et de la zone euro. Une telle simulation



est, par essence, différente d'une prévision, qui s'efforce de prendre en considération l'ensemble des forces exogènes auxquelles est soumise l'économie. Ce qui suit fait donc abstraction des autres éléments conjoncturels en cours, comme, par exemple, la reprise post-COVID et l'excellente performance du marché du travail qui y est associée. Cela peut expliquer que la performance de la consommation belge effectivement observée soit meilleure que celle suggérée dans les simulations présentées ici.

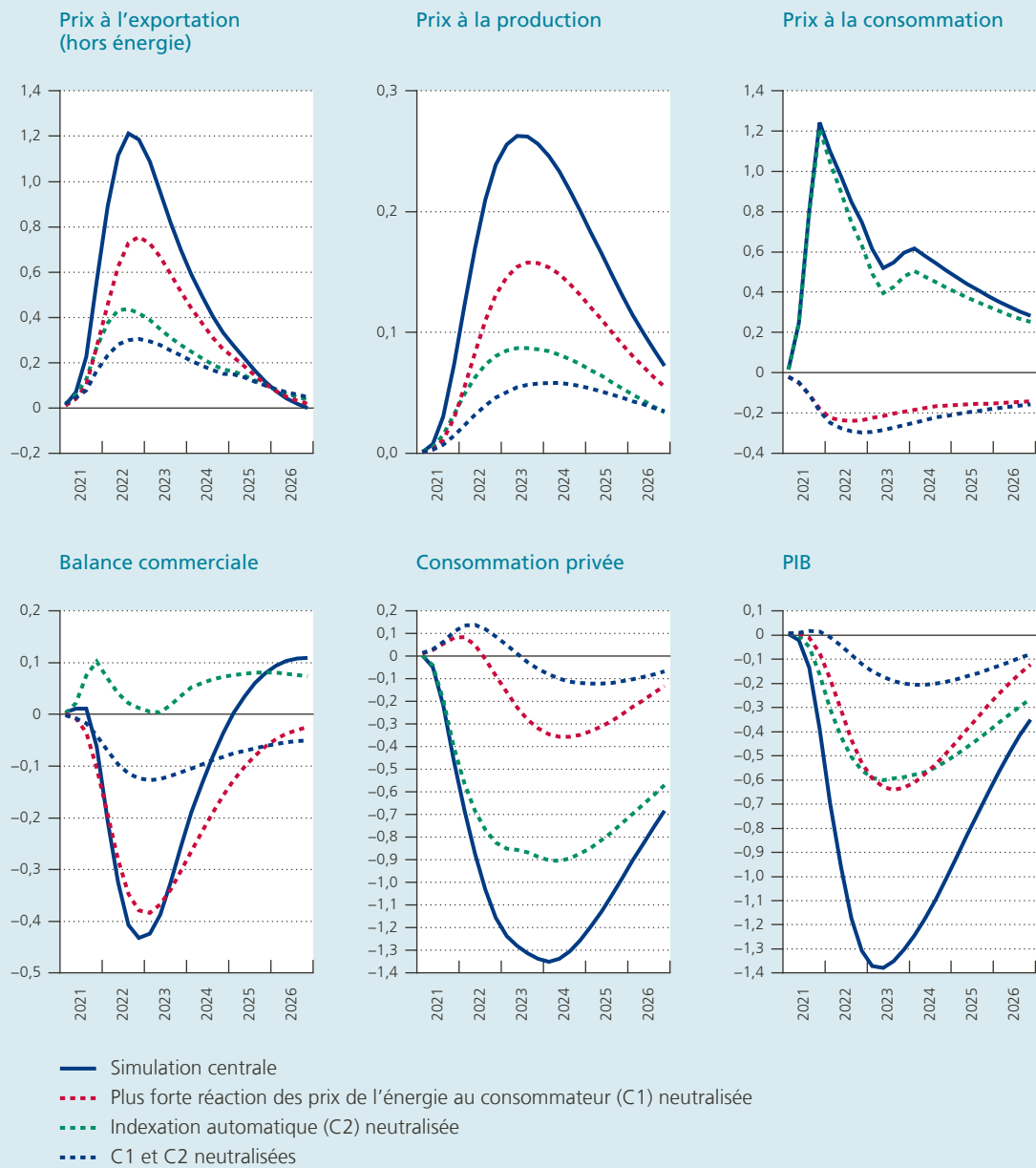
**Le modèle BEMGIE (Belgium in a Macroeconomic General International Equilibrium) de la BNB, dont les estimations reposent sur des données macroéconomiques belges et de la zone euro, dispose des caractéristiques requises pour étudier cette question.** Dans la simulation proposée, les prix de gros de l'énergie évoluent de façon exogène selon la dynamique observée entre le premier trimestre de 2021 et le deuxième trimestre de 2022. Ils reviennent ensuite vers leur niveau de long terme en diminuant de 5 % par trimestre, en ligne avec la dynamique de ces prix sur les marchés à terme. Les indices IPCH-énergie de la Belgique et de la zone euro évoluent comme observé jusqu'en 2022 T2 puis réagissent à l'évolution des prix de gros, chacun selon sa dynamique estimée propre. Le graphique ci-dessous montre le différentiel, en points de pourcentage, entre la réaction de quelques variables belges choisies et leurs équivalents pour la zone euro. Ceci signifie qu'une réaction négative d'une variable au choc ne correspond pas nécessairement à une baisse effective de cette variable : la réaction en Belgique se situe simplement en-dessous de celle en zone euro (par exemple une croissance plus faible du PIB que dans la zone euro après le choc énergétique). La courbe bleue représente ce différentiel pour la simulation centrale, soit la situation effective où C1 et C2 sont actives. La courbe rouge correspond au contrefactuel « réaction identique de l'IPCH-énergie » (seule C2 est active) et la courbe verte au contrefactuel « pas d'indexation automatique en Belgique » (seul C1 est active). La courbe bleue en pointillés combine les deux contrefactuels (C1 et C2 désactivées)<sup>1</sup>.

**La simulation centrale (lignes bleues continues) révèle, comme attendu, une inflation des prix à la consommation et un ralentissement de la croissance plus importants en Belgique.** L'effet direct de la caractéristique C1 nourrit la spirale prix-salaires au travers de la caractéristique C2. La hausse relative du salaire horaire belge se traduit par un coût supplémentaire pour les entreprises, qui répercutent progressivement celui-ci sur leurs prix sur les marchés intérieurs et internationaux. Non seulement cet effet contribue à alimenter l'inflation des prix à la consommation, mais il affecte également la compétitivité des entreprises, auprès tant des consommateurs belges que des importateurs étrangers, comme le montre l'évolution de la balance commerciale. Le déclin plus marqué de l'activité réelle qui en résulte en Belgique nuit à l'emploi. Cet élément, combiné à la plus forte pression inflationniste, contribue à une plus grande diminution de la consommation, et donc du PIB réel.

**Si les prix de l'énergie facturés aux consommateurs réagissaient de la même façon en Belgique que dans la zone euro (lignes rouges), le choc inflationniste initial et la perte de pouvoir d'achat seraient moindres.** La spirale prix-salaires induite par l'indexation automatique serait certes toujours présente, mais son niveau de départ serait plus faible. Le repli de la consommation réelle est nettement moins sensible dans ce contrefactuel, tandis que le handicap de compétitivité se maintient. C'est essentiellement la demande intérieure qui soutient le PIB réel et qui permet de gommer la moitié du différentiel initial avec la zone euro.

<sup>1</sup> Pour chacune des simulations où l'indexation automatique est activée, son pendant institutionnel, à savoir la loi Compétitivité de 1996, est également activé. Ceci est implémenté en considérant une absence de hausse salariale hors indexation pour une période de trois ans à partir du choc initial.

**Différentiels de réaction (exprimés en pourcentage de déviation) de quelques variables belges par rapport à la zone euro à la suite d'un choc des prix de l'énergie tel qu'observé entre 2021 T1 et 2022 T2**



Sources : BNB, calculs propres.





**Au contraire, si l'indexation automatique disparaît du paysage belge (lignes vertes), le choc inflationniste initial est maintenu, mais sa propagation aux prix des entreprises s'en trouve atténuée, ce qui permet d'effacer l'essentiel du handicap de compétitivité.** Dans ce cas, c'est principalement le commerce extérieur qui tire le PIB réel et qui réduit par là même également à peu près de moitié le différentiel initial avec la zone euro.

**Sans surprise, la combinaison des deux contrefactuels – en neutralisant à la fois la réaction plus vive des prix de l'énergie pour les consommateurs et l'indexation automatique – rend la différence de réaction des prix et du PIB entre la Belgique et la zone euro extrêmement ténue (0,3 point de pourcentage au maximum).** L'intérêt de l'exercice consiste à quantifier l'effet de chacune des caractéristiques belges soulignées ici, ainsi que ses canaux de transmission. Chacune est responsable pour moitié de la réaction plus négative du PIB réel belge au choc. La transmission plus prononcée et plus rapide des prix internationaux de l'énergie aux consommateurs (caractéristique C1) provoque essentiellement un surcroît d'inflation associé à une plus grande contraction de la demande intérieure. L'indexation automatique des salaires (caractéristique C2) joue quant à elle plus sur la compétitivité des entreprises et sur la détérioration relative de la balance commerciale.

**L'exercice proposé ci-dessus met en exergue les effets d'interaction entre les caractéristiques C1 et C2 de l'économie belge.** Il illustre qu'un calcul de l'inflation basé sur un indice des prix calculé pour de « nouveaux biens et contrats » plutôt que sur un « coût moyen de la vie » (cf. chapitre 3), risque non seulement de donner une idée biaisée de l'effet du choc énergétique sur le pouvoir d'achat des ménages, mais va également affecter plus fortement la compétitivité des entreprises par le canal de l'indexation automatique.

**Les modèles néo-keynésiens, à la classe desquels appartient BEMGIE, sont construits sous les hypothèses que (i) les agents disposent d'une information parfaite (mis à part l'occurrence des chocs inattendus), et que (ii), sur la base de cette information, ils construisent leurs attentes de façon rationnelle.** Sous ces hypothèses, il apparaît que l'indexation automatique ne soutient pas la consommation après un choc de prix sur les marchés internationaux de l'énergie : ce qui est gagné par les ménages en termes de salaire horaire est perdu en termes d'heures ouvrées et de dividendes futurs attendus.

## 4.2 L'activité économique s'est montrée résiliente

### Un premier semestre vigoureux, suivi d'un second semestre plus faible

**Au cours des deux premiers trimestres, la reprise à la suite de la pandémie de COVID-19 s'est poursuivie.** Le PIB a crû de, respectivement, 0,6 et 0,5 % en glissement trimestriel, essentiellement sous l'effet de la progression des activités de services marchands. Durant les premiers mois de l'année, l'économie a pu bénéficier d'une nette atténuation des contraintes d'offre, et en particulier des problèmes d'approvisionnement, qui avaient lourdement pesé sur l'activité à partir de l'été de 2021. Toutefois, l'invasion de l'Ukraine à la fin du mois de février a induit une nouvelle intensification de ces entraves ainsi qu'une hausse des coûts des intrants. Les répercussions économiques du conflit armé ont néanmoins touché les segments de l'économie belge de façon hétérogène, les effets les plus significatifs étant rapportés par les secteurs dépendant dans une plus large mesure d'intrants énergétiques ou de produits alimentaires.

### La flambée des prix de l'énergie a mis sous pression la reprise économique au second semestre.

La croissance trimestrielle du PIB s'est en effet ralentie pour revenir à 0,2 % au troisième trimestre et à 0,1 % au dernier trimestre. Le choc de la crise énergétique demeure donc très éloigné du repli historique enregistré en 2020 sous l'effet de la pandémie de COVID-19. Plutôt que d'entraîner un arrêt soudain et complet de l'activité économique, il grève la croissance par le biais d'une réduction du pouvoir d'achat des ménages, d'une part, et d'une hausse substantielle des coûts auxquels les entreprises font face, d'autre part. Ainsi, un tiers des participants à une enquête menée par la Banque ont signalé avoir diminué volontairement leur production et leur prestation de services à partir de septembre afin de limiter les effets sur leur rentabilité. Les reculs les plus significatifs ont par ailleurs été rapportés par les entreprises dont la consommation d'énergie était la plus intensive. En outre, l'inflation galopante et les incertitudes planant sur son évolution future ont donné lieu à une importante perte

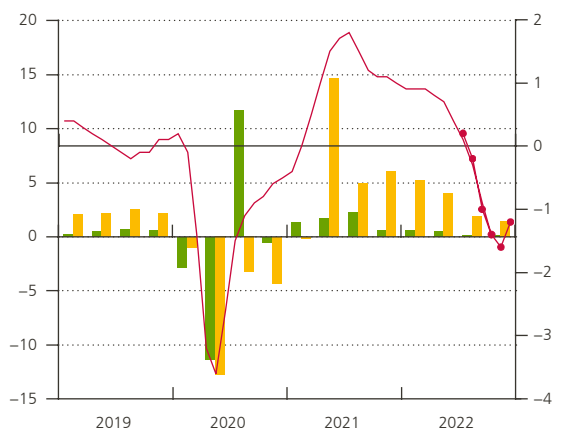


## Graphique 4.5

### La reprise s'est ralentie au cours du second semestre

#### Évolution du PIB en volume et confiance des chefs d'entreprise

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



PIB (échelle de gauche)

■ Pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent

■ Pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente

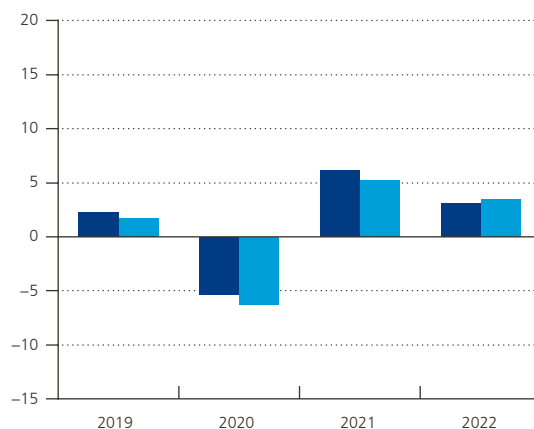
Courbe de conjoncture synthétique globale<sup>1</sup> (échelle de droite)

— Série lissée

—● Série brute

#### Croissance du PIB en volume

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



■ Belgique

■ Zone euro

Sources : BCE, ICN, BNB.

1 Soldes des réponses normalisés sur la période 1995-2022.

de confiance des chefs d'entreprise, l'indicateur de la Banque en la matière affichant une nette dégradation, surtout à partir de l'été.

#### Au total, le PIB en volume a progressé de 3,1 % en 2022 comparativement à l'année précédente.

La croissance s'est donc quelque peu essoufflée après avoir exceptionnellement atteint 6,1 % en 2021, même s'il faut rappeler qu'elle faisait alors suite au plus vif repli jamais enregistré depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Quoi qu'il en soit, l'activité économique demeure supérieure à son niveau d'avant la pandémie de COVID-19 et la reprise est plus soutenue que le redressement de l'activité postérieur à la crise économique et financière mondiale de 2008-2009. L'économie belge s'est montrée particulièrement résiliente face au choc énergétique et à l'incertitude croissante planant à la fois sur les ménages et sur les

entreprises. Par ailleurs, la croissance du PIB belge est demeurée proche de celle de l'ensemble de la zone euro, bien qu'elle y ait été légèrement inférieure de 0,3 point de pourcentage.

#### Les services sont demeurés le principal moteur de la croissance, tandis que l'industrie a pâti de la flambée des prix de l'énergie

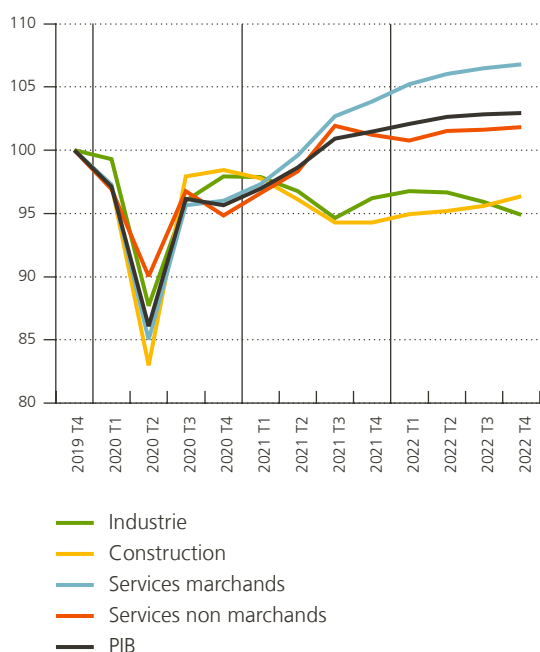
#### La hausse des coûts à laquelle ont été confrontées les entreprises en 2022 a touché les différentes branches d'activité de façons diverses.

Alors que l'accroissement des salaires est un phénomène qui affecte le tissu économique belge de manière large et relativement uniforme, la flambée des coûts énergétiques est en revanche un frein à

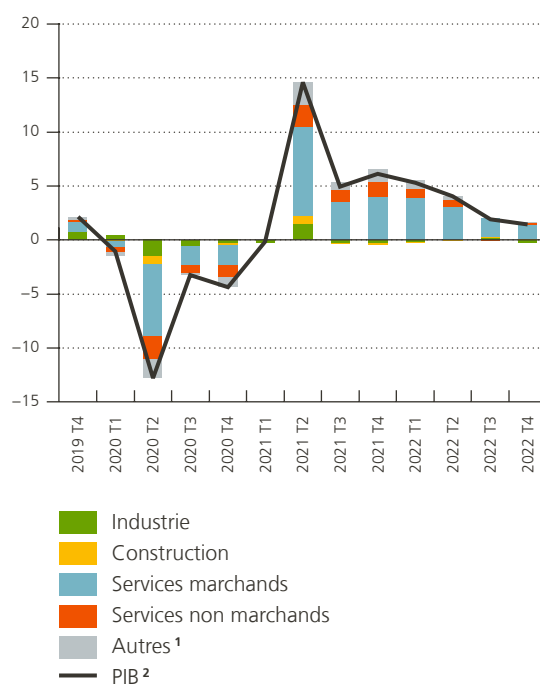
## Graphique 4.6

### Les activités de services marchands ont largement soutenu la croissance

**Évolution de la valeur ajoutée en volume**  
(indices 2019 T4 = 100 ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



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



Sources : ICN, BNB.

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

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

l'activité particulièrement puissant pour les branches d'activité dont la consommation d'énergie est plus intensive. Parmi les principales branches, citons l'industrie et, dans une moindre mesure, la construction.

**Dans l'industrie, après une bonne entame d'année, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée en volume a fléchi dès le deuxième trimestre de 2022.** La branche d'activité a bénéficié au premier trimestre de la résolution graduelle des problèmes d'approvisionnement qui avaient significativement pesé sur les résultats de l'année précédente. L'invasion de l'Ukraine a néanmoins ravivé temporairement ces entraves à l'activité, tandis que la forte hausse des prix, surtout de l'énergie, durant les mois suivants a davantage sapé les bonnes performances du début d'année. D'après une enquête de la Banque réalisée en octobre, près de la moitié des entreprises industrielles

interrogées rapportaient avoir volontairement réduit, voire temporairement cessé, leur production le mois précédent afin de sauvegarder leur rentabilité face à l'alourdissement de leurs coûts. En outre, la diminution significative des prix du gaz par rapport aux niveaux records de la fin du mois d'août, même si elle a apporté un certain répit, n'a pas été suffisante pour inverser la tendance de l'activité industrielle. Au total, la valeur ajoutée de l'industrie a légèrement fléchi de 0,3 % en 2022 et demeure par conséquent inférieure au niveau qui était le sien avant l'éclatement de la pandémie de COVID-19. La quasi-stabilisation de l'activité vis-à-vis de 2021 masque cependant une certaine hétérogénéité entre les secteurs, notamment en fonction de leur degré de sensibilité au renchérissement de l'énergie. La métallurgie, très énergivore, a par exemple vu sa valeur ajoutée fortement chuter en un an, alors que la branche de la cokéfaction, du

raffinage et des industries nucléaires en a bien évidemment tiré avantage.

**Bien que la valeur ajoutée en volume dans la construction ait constamment augmenté au cours de 2022, elle est restée en deçà du pic enregistré avant que la pandémie de COVID-19 ne touche l'économie belge.** Tout comme l'industrie, la construction est particulièrement sensible aux flux d'approvisionnement. Elle a donc elle aussi pu profiter de l'atténuation des contraintes d'approvisionnement en début d'année, sa valeur ajoutée progressant de 0,7 % au premier trimestre. Par la suite, la croissance dans la branche de la construction s'est ralentie, revenant à 0,3 et 0,5 % aux deuxième et troisième trimestres, avant de s'accélérer à nouveau plus vivement au dernier trimestre. Les enquêtes menées par la Banque ont identifié ce secteur d'activité comme étant l'un des plus affectés par la hausse des coûts des entreprises en 2022. Par ailleurs, la remontée des taux et l'augmentation des prix des matériaux ont certainement déprécié l'attractivité des travaux de construction et de rénovation au cours de l'année.

**Enfin, les activités de services, en particulier marchands, ont vu leur valeur ajoutée**

**progresser plus rapidement en 2022.** Du fait de son poids significatif dans l'économie belge, la branche des services marchands a été le principal moteur de la croissance. De manière générale, les activités de services sont relativement moins vulnérables aux contraintes d'offre, si bien que les problèmes d'approvisionnement, qui ont regagné en vigueur en cours d'année, n'ont que très peu pesé sur les performances de la branche. En outre, la flambée des coûts énergétiques n'a pas semblé l'affecter outre mesure dans son ensemble.

### La croissance a principalement été soutenue par les dépenses de consommation des ménages et par leurs investissements en logements

**En 2022, la croissance du PIB a essentiellement été portée par les ménages, au travers de la consommation privée et des investissements résidentiels, tandis que les investissements des entreprises ont reculé.** Le choc énergétique a provoqué un appauvrissement de l'économie belge, dont l'ampleur varie d'un secteur à l'autre. D'une part, le pouvoir d'achat des ménages s'est affaibli, même si leurs revenus nominaux ont bénéficié de l'indexation

Tableau 4.1

#### PIB et principales catégories de dépenses

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

	2018	2019	2020	2021	2022 e
Consommation privée	1,9	1,7	-8,3	5,5	4,1
Consommation publique	1,6	2,2	0,0	4,8	1,4
Formation brute de capital fixe	3,0	5,0	-5,1	4,9	-1,7
Logements	1,5	5,1	-7,1	7,9	2,1
Entreprises	2,4	5,6	-5,4	3,9	-2,1
Administrations publiques	10,2	1,6	0,1	5,2	-6,7
<i>p.m. Dépenses intérieures finales</i> <sup>1</sup>	2,1	2,6	-5,6	5,2	2,0
Variation des stocks <sup>2</sup>	0,4	-0,7	-0,3	0,4	0,8
Exportations nettes de biens et de services <sup>2</sup>	-0,7	0,4	0,4	0,7	0,3
Exportations de biens et de services	1,1	2,4	-5,0	11,3	4,5
Importations de biens et de services	2,0	2,0	-5,6	10,7	4,1
<b>PIB</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>6,1</b>	<b>3,1</b>

Sources: ICN, BNB.

1 Abstraction faite de la variation des stocks.

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

automatique. Ce mécanisme de protection ne compense toutefois l'inflation qu'avec un certain retard, de même qu'il subsiste des disparités entre les ménages. D'autre part, les entreprises font face à un alourdissement substantiel de leurs coûts à la suite de la flambée des prix des intrants, parmi lesquels l'énergie, mais aussi de l'augmentation rapide des salaires engendrée par l'indexation.

**Dans ce contexte, bien qu'elle soit demeurée positive, la contribution de la demande intérieure à la croissance s'est nettement ralentie, revenant de 5,1 points de pourcentage en 2021 à 1,9 point de pourcentage en 2022.** Les dépenses de consommation privée, qui représentent environ la moitié du PIB en Belgique, ont grimpé de 4,1 %, tandis que la croissance des investissements résidentiels s'est établie à 2,1 %. À l'inverse, les investissements des entreprises, qui équivalent à quelque 20 % du PIB, se sont contractés de 2,1 %. C'est aussi le cas des investissements des administrations publiques, qui se sont repliés de 6,7 %, tandis que la consommation publique a augmenté de 1,4 %.

**La contribution de la demande extérieure est demeurée positive,** en dépit d'un léger étiolement par rapport à l'année précédente. Les échanges commerciaux de la Belgique avec le reste du monde sont en effet restés dynamiques jusqu'au dernier trimestre de l'année. Au cours de la première période de l'année, la Belgique a suivi la tendance observée au niveau des échanges mondiaux. Ces derniers ont été portés par la combinaison de la vigueur de la demande, de la résorption des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement et de la levée de la plupart des restrictions liées au COVID-19 dans la grande majorité des pays. En fin d'année, la croissance des exportations et des importations s'est cependant considérablement tassée en raison du ralentissement de ce même commerce mondial dans le contexte inflationniste. L'essoufflement de l'activité a également pesé sur l'évolution des flux commerciaux de la Belgique en fin d'année. Au total, sur l'ensemble de l'année, les échanges de biens et de services exportés et importés ont crû de, respectivement, 4,5 et 4,1 % et ont donc apporté une contribution positive, bien que limitée, à la croissance de l'économie belge.

## 4.3 Un marché du travail particulièrement dynamique qui a montré quelques signes de ralentissement au second semestre

En 2022, le marché du travail a poursuivi la forte reprise enregistrée l'année précédente, après la pandémie. Plusieurs indicateurs montrent toutefois qu'il subit également des tensions en raison des prix élevés de l'énergie, ce qui est de nature à ralentir la création d'emplois.

**Le marché du travail poursuit sa forte reprise, affichant un nombre record de création d'emplois**

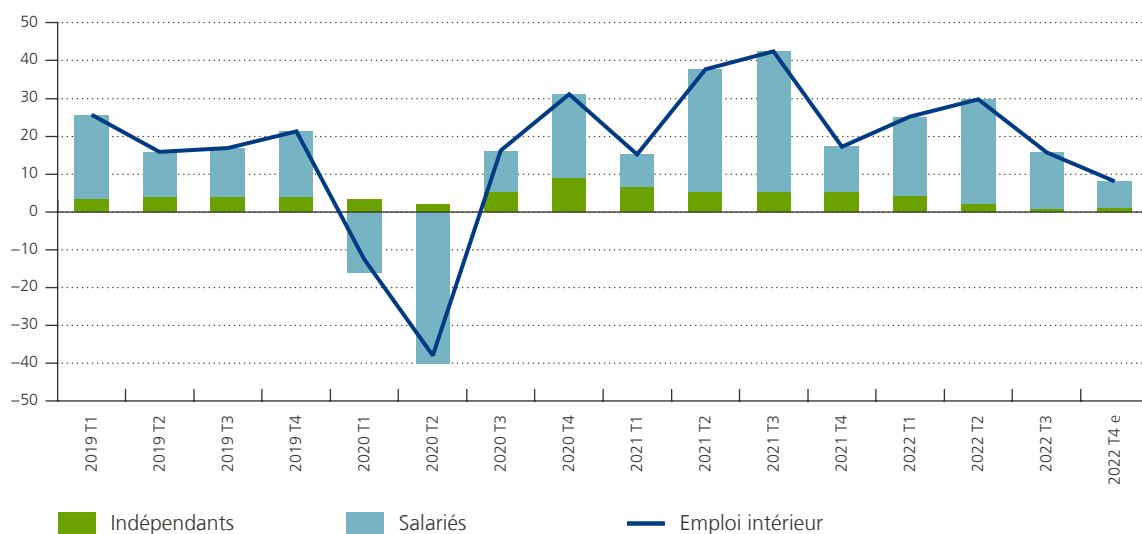
**Le nombre d'emplois nets supplémentaires dans l'économie belge aurait atteint 101 000 en 2022,**

**soit la plus forte hausse depuis le début des mesures en 1953.** Cela s'explique par une création d'emplois très dynamique, avec pas moins de 86 000 salariés et 15 000 indépendants de plus en termes nets, ce qui constitue pour ces derniers une augmentation comparable à celle des années précédentes. Ce résultat solide enregistré sur les trois premiers trimestres de 2022 est également attribuable à la poursuite du rebond économique au premier semestre et au fait que le marché du travail réagit habituellement avec un certain décalage aux évolutions de l'activité économique. Le taux d'emploi des personnes âgées de 20 à 64 ans est ainsi passé de 70,6 % en 2021 à 71,8 % au cours des neuf premiers

Graphique 4.7

**Le marché du travail s'est montré très dynamique pour la deuxième année consécutive**

(données désaisonnalisées, variations en milliers de personnes par rapport au trimestre précédent)



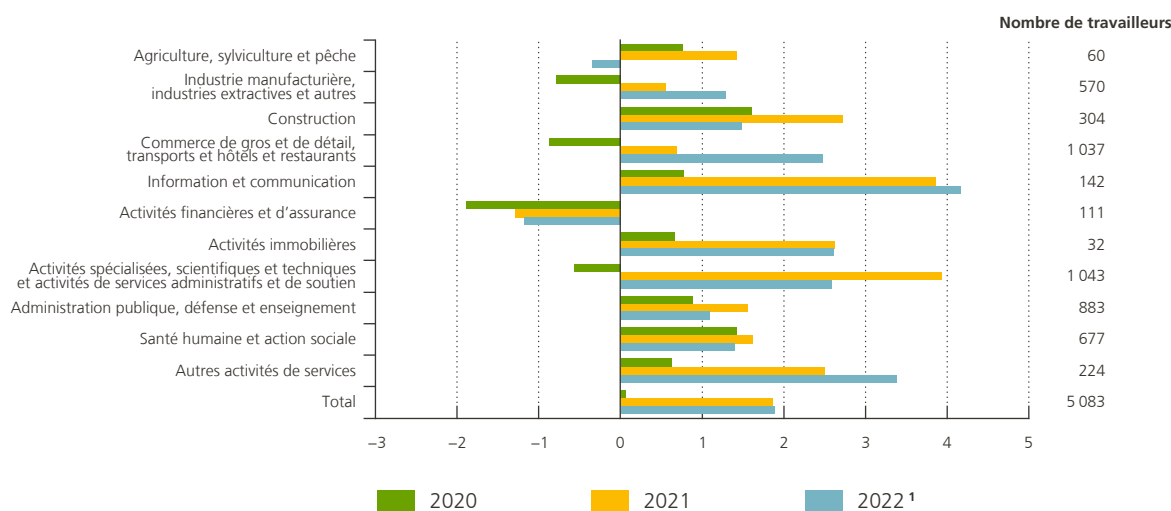
Sources: ICN, BNB.



## Graphique 4.8

### L'emploi a largement progressé dans presque tous les secteurs

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente; nombre de travailleurs en 2022, en milliers)



Source: ICN.

1 Moyenne des trois premiers trimestres.

mois de 2022, alors qu'il était revenu à 70 % en 2020. Le nombre moyen d'heures ouvrées par ces travailleurs a lui aussi presque retrouvé son niveau d'avant la pandémie, après avoir accusé un repli marqué en 2020.

**Toutes les régions n'ont cependant pas profité de la reprise de manière uniforme.** Le taux d'emploi de la Flandre, qui est le plus élevé (76,6 %), a encore progressé de 1,3 point de pourcentage. Celui de Bruxelles s'est quant à lui renforcé de 3 points de pourcentage, mais il n'atteint toujours que 65,2 %. En Wallonie, 65,6 % des personnes en âge de travailler sont en emploi, soit un pourcentage à peine supérieur à celui observé en 2021.

**Cette embellie entraîne des créations d'emplois dans presque tous les secteurs.** À l'exception de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche ainsi que des services financiers, où le nombre de postes diminue depuis plusieurs années, l'emploi s'est raffermi dans tous les secteurs. Les hausses les plus significatives ont été enregistrées dans l'information et la communication, ainsi que dans les activités culturelles et récréatives et les autres services. La branche du commerce, des transports et de l'horeca,

qui occupe un travailleur sur cinq, a renoué avec une forte expansion en 2022, après une année 2021 plus terne. Pour sa part, l'industrie a désormais compensé les pertes d'emplois de 2020 grâce à une création d'emplois plus robuste, qui n'avait pas encore été observée en 2021. Le secteur de la construction s'est redressé plus modestement qu'en 2021, notamment en raison de l'accélération des prix, des problèmes d'approvisionnement et des pénuries sur le marché du travail auxquels il est confronté.

**En dépit de la création d'emplois soutenue, plusieurs groupes n'ont pas encore rattrapé le retard accumulé pendant la pandémie.** Si, au cours des trois premiers trimestres, le taux d'emploi des personnes hautement qualifiées âgées de 20 à 64 ans a dépassé de 1 point de pourcentage le niveau auquel il s'établissait juste avant la crise sanitaire, celui des personnes faiblement et moyennement diplômées de la même tranche d'âge est demeuré en retrait de 1 point de pourcentage. Cela tient au fait que, contrairement aux plus qualifiés, ces dernières affichent encore un taux de chômage plus important qu'auparavant et un taux de participation moindre. Les jeunes travailleurs n'ont pas non plus suffisamment profité de la reprise, leur taux

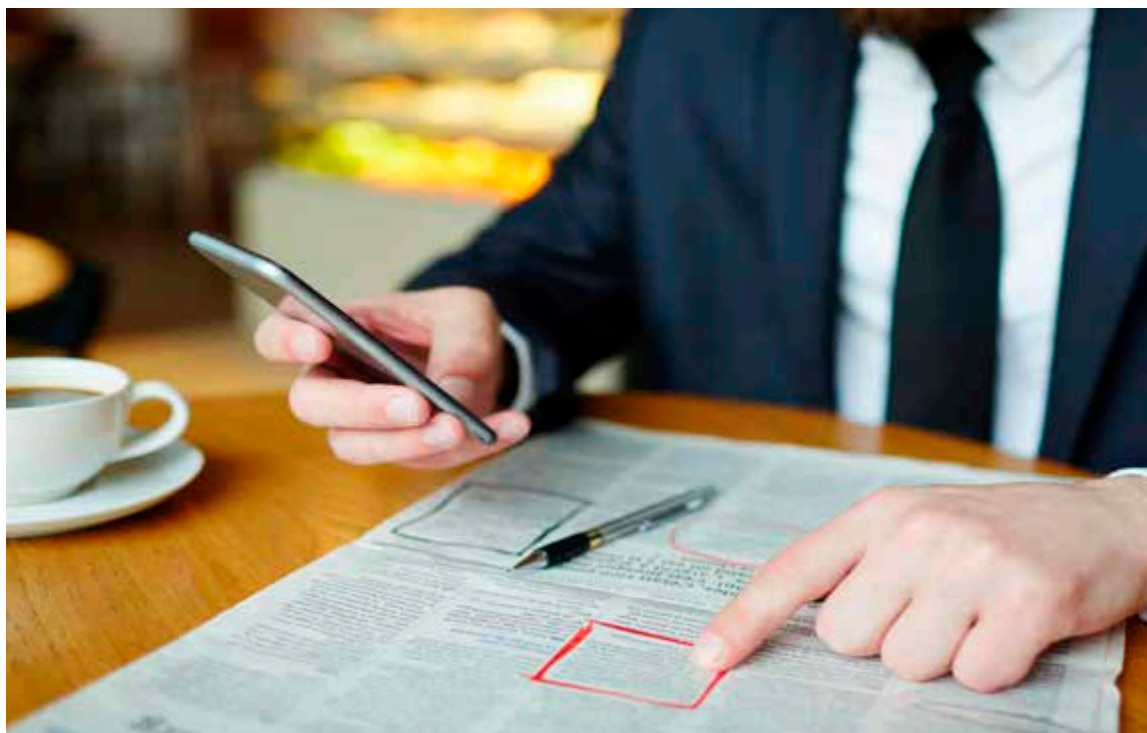
d'emploi étant resté légèrement inférieur à ce qu'il était avant la pandémie, là où celui des catégories d'âge supérieures s'est accru. Néanmoins, le taux d'emploi global est désormais plus élevé qu'avant la crise du COVID-19 car les jeunes travailleurs ne représentent qu'une minorité de la population active, alors que la part des personnes hautement qualifiées – qui constituent près de la moitié de la population en âge de travailler – continue de progresser.

**Le nombre de travailleurs indépendants a, lui aussi, poursuivi sa croissance mais, dans presque tous les secteurs, la hausse a été plus modérée qu'en 2021.** À partir du troisième trimestre, il n'a du reste plus guère augmenté. Les faillites ont été nettement plus nombreuses en 2022, comparativement à leur niveau exceptionnellement bas de 2021. Le « mouvement de rattrapage » redouté ne s'est toutefois pas non plus concrétisé en 2022. Tant le nombre total de faillites que les pertes d'emplois ainsi provoquées se sont maintenus légèrement en deçà de leur niveau de 2019, année antérieure à la pandémie, ce qui a également contribué à la forte création nette d'emplois en 2022.

**La robustesse du marché du travail a toutefois également induit une pénurie de main-d'œuvre inédite.** Le taux de vacance d'emploi – soit

la proportion d'emplois vacants dans le nombre total de postes pourvus et non pourvus – s'est établi à 5 % au deuxième trimestre, ce qui correspond à 214 000 emplois non pourvus. Dans plusieurs secteurs, il a atteint un niveau particulièrement élevé : 9,1 % dans l'information et la communication et 7 % dans l'horeca, les services aux entreprises et la construction. On observe aussi des différences entre la Flandre (5,6 %), d'une part, et la Wallonie et Bruxelles (environ 4 %), d'autre part. Le taux de vacance dépasse ainsi la moyenne de l'UE (3 %) dans toutes les régions. Cette pénurie de main-d'œuvre exerce un double effet sur l'emploi. D'un côté, ces postes non pourvus sont autant d'occasions manquées de créer de nouveaux emplois. De l'autre, les employeurs peuvent décider de reporter le licenciement de leurs travailleurs, par crainte de ne pas en retrouver ultérieurement dans un contexte de tensions structurelles sur le marché du travail – un phénomène baptisé « rétention de main-d'œuvre ». Cela peut également avoir contribué à la solidité de l'emploi observée cette année.

**Les flexi-jobs, dont le nombre a vivement augmenté en 2022, peuvent contribuer à atténuer les pénuries.** Au deuxième trimestre, près de 100 000 personnes ont eu recours à cette forme d'emploi, ce qui représente une hausse de 67 % par



rapport à la période correspondante de 2021. Un peu plus de la moitié de ces postes se situent dans l'horeca, mais les commerces de détail, comme les boulangeries ou les grandes surfaces, peuvent également y prétendre. Non seulement les flexi-jobs apportent une réponse partielle au manque de main-d'œuvre, mais ils procurent aussi un revenu supplémentaire aux travailleurs, qui doivent justifier d'une occupation à 80 % au moins auprès d'un autre employeur ou être retraités pour pouvoir y accéder. 11 % des flexi-jobs sont occupés par des 65 ans et plus. Dans la mesure où ils complètent un emploi existant, ces postes ne concourent en revanche pas à relever le taux d'emploi.

### Plusieurs signes indiquent un ralentissement du marché du travail à partir de la fin de l'année

**Malgré les bonnes performances du marché du travail en 2022, l'incidence de la crise énergétique commence à se faire sentir.** En novembre 2022, le nombre d'heures de travail intérimaire, en baisse depuis le deuxième trimestre de l'année, accusait un recul de 11 % sur un an. Les prévisions en matière d'emploi, mesurées dans le cadre des enquêtes de conjoncture de la Banque, faisaient également état d'un optimisme moins prononcé à la fin de 2022 qu'au premier semestre de l'année. Cette évolution a été observée dans l'industrie manufacturière, qui subit le plus les conséquences des prix élevés de l'énergie, et dans le commerce. Dans la construction et les services aux entreprises, les perspectives demeurent positives, mais moins qu'auparavant.

**Après avoir vivement reculé, les chiffres du chômage indiquent également que le marché du travail est en perte de vitesse.** En raison de la reprise post-pandémie, le nombre de chômeurs a – tout comme en 2021 – continué de diminuer en 2022. Le taux de chômage harmonisé a ainsi atteint 5,6 % sur les trois premiers trimestres de l'année, après avoir culminé à 6,3 % durant la pandémie. Même si ce taux s'inscrit à la baisse pour toutes les régions, de grandes disparités subsistent. En Flandre, le taux de chômage a reculé à 3,2 % et évolue vers un chômage frictionnel – lequel résulte du fait que changer d'emploi prend du temps –, ce qui explique aussi pourquoi les postes vacants y sont si difficiles à pourvoir. En Wallonie et à Bruxelles, le taux de chômage est presque trois à quatre fois supérieur à celui de la Flandre.

**L'amélioration des chiffres du chômage s'atténue de plus en plus et le nombre de chômeurs enregistrés à partir de septembre 2022 a même dépassé celui d'un an auparavant<sup>1</sup>.** À cet égard, on note toutefois une nette différence entre les chômeurs de courte et de longue durées (plus d'un an). Pendant la reprise dans le courant de 2021, le nombre de chômeurs de courte durée s'est rapidement inscrit à la baisse. Le chômage de longue durée a, quant à lui, continué de progresser et n'a amorcé un recul qu'à la fin de 2021. À la fin de l'année 2022, le scénario s'est inversé et le nombre de chômeurs de longue durée a poursuivi son repli, tandis que l'afflux de nouveaux chômeurs a conduit à une hausse du chômage de courte durée.

**Le recours au chômage temporaire, qui avait explosé pendant la crise du coronavirus, s'est peu à peu normalisé dans le courant de 2022.** En 2020, un pic de 1 245 000 travailleurs – un nombre encore jamais vu auparavant – y ont fait appel, en raison de la fermeture de différents secteurs et de l'élargissement du système de chômage temporaire. Cette forme plus flexible du système, qui a ensuite également été prolongée dans le cadre de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine, a pris fin en juin 2022, même si des mesures transitoires ont été prévues. Tout comme en 2021, le recours au chômage temporaire a ralenti de manière continue en 2022. En juillet et en août 2022, environ 87 000 personnes se sont retrouvées au chômage temporaire, soit un taux légèrement supérieur à celui de l'été précédant la pandémie. Au premier semestre de l'année, certains secteurs comptaient encore nettement plus de chômeurs temporaires qu'à l'ordinaire, en particulier l'horeca, le secteur des arts, spectacles et activités récréatives et le commerce.

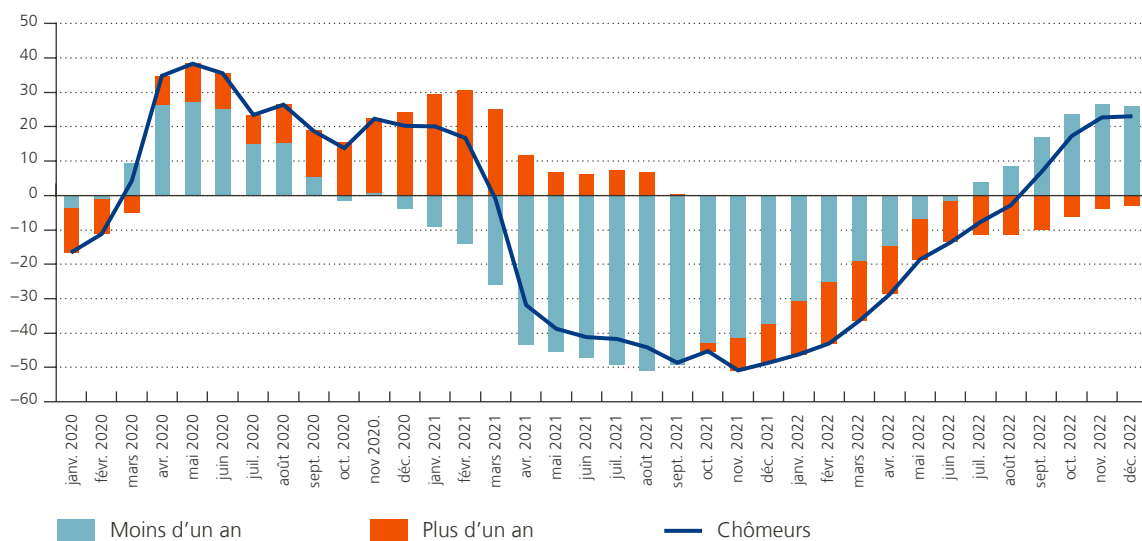
**La crise de l'énergie a entraîné l'introduction d'un nouvel élargissement du chômage temporaire, lequel peut contribuer à protéger une série d'emplois durant ladite crise, mais celui-ci est relativement peu utilisé pour le moment.** Cet élargissement, en vigueur pour la période allant d'octobre 2022 à mars 2023, n'offre pas autant de flexibilité que durant la pandémie – par exemple, les

<sup>1</sup> Cela est en partie dû à un changement au niveau des critères administratifs en Wallonie depuis janvier 2022, ce qui implique qu'un plus grand nombre de personnes sont considérées comme des chômeurs. Ceci étant dit, une tendance similaire est observée dans les autres régions. À Bruxelles et en Flandre également, la baisse a cessé et le nombre de chômeurs était plus élevé en novembre 2022 qu'un an auparavant.

## Graphique 4.9

### Le recul du nombre de chômeurs a touché à sa fin

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



Source: ONEM.

déclarations doivent de nouveau être effectuées à l'avance –, mais le chômage temporaire est plus facilement accessible aux entreprises à haute intensité énergétique. Au cours des derniers mois de 2022, environ 20 000 travailleurs<sup>1</sup> y ont fait appel chaque mois. Le nombre total de personnes en chômage temporaire (116 000 en novembre) reste dès lors provisoirement limité et est sans commune mesure avec celui de la période du COVID-19.

**Vu le ralentissement de l'économie belge au second semestre de 2022, on peut s'attendre à ce que les pénuries sur le marché du travail se résorbent.** Au troisième trimestre de l'année, le

nombre de postes vacants a reculé de 1,4% et le taux de vacance d'emploi est revenu de 5 à 4,9%. Ce très léger repli concerne toutes les régions et la plupart des secteurs, bien que les pénuries dans l'industrie et le bâtiment se soient encore aggravées. Même si la baisse s'accroît encore durant les prochains trimestres, cela reste un problème structurel de l'économie belge, qui est expliqué plus en détail au chapitre 7.

<sup>1</sup> Entre l'introduction en octobre et la fin du mois de décembre, 69 000 travailleurs ont introduit une notification, ce qui signifie qu'ils auront potentiellement recours à ce système. Toutefois, cela ne veut pas dire que tous ces travailleurs l'utiliseront effectivement.

## 4.4 Les ménages ont continué de consommer, au détriment de leur épargne

### L'accélération de l'inflation a pesé sur les revenus réels des ménages

Le pouvoir d'achat des ménages, mesuré par l'évolution de leur revenu disponible brut en termes réels, a reculé en 2022. Ce repli est essentiellement imputable à la vive accélération de l'inflation, et plus particulièrement de sa composante énergétique. En termes nominaux, le revenu disponible brut des particuliers a en effet bondi de 7,9 %, soit la plus forte progression jamais observée au cours des deux dernières décennies. Celle-ci est bien évidemment directement liée à l'augmentation des revenus du travail, notamment des salaires horaires, qui ont

bénéficié d'une indexation automatique, ainsi qu'à celle du nombre d'heures ouvrées. Par ailleurs, les revenus de la propriété ont continué de grimper dans un environnement de taux haussiers. Les transferts versés par les ménages, qui consistent principalement en impôts, se sont quant à eux significativement accrus, stimulés par la bonne tenue du marché du travail en 2022 et par l'expansion de l'emploi. Il convient également de noter que l'indexation différée des barèmes d'imposition a entraîné une hausse des impôts, dont l'effet sur le revenu disponible des particuliers est estimé à au moins 0,3 %. Toutefois, les transferts reçus du secteur des administrations publiques ont sensiblement progressé, entre autres sous l'effet

Tableau 4.2

### Déterminants du revenu disponible brut<sup>1</sup> des particuliers, à prix courants

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

	2018	2019	2020	2021	2022 e	<i>p.m.</i> Milliards d'euros 2022 e
Revenu primaire brut <sup>2</sup>	3,3	3,2	-2,6	5,8	9,4	303,3
Salaires bruts <sup>2</sup>	3,8	3,8	-2,2	6,1	10,3	207,4
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	2,9	2,6	-1,0	4,3	7,6	66,8
Revenus de la propriété <sup>3</sup>	0,9	0,4	-8,5	7,3	7,7	29,0
Transferts courants reçus	3,0	3,4	12,9	0,0	7,5	126,9
Transferts courants versés <sup>2</sup>	3,3	0,9	0,5	4,5	11,5	113,0
Revenu disponible brut	3,2	4,1	2,2	3,8	7,9	317,2
<i>p.m. En termes réels</i> <sup>4</sup>	1,2	2,6	1,3	1,3	-0,8	-
Taux d'épargne <sup>5</sup>	11,5	12,3	20,5	17,0	12,9	-

Sources : ICN, BNB.

1 Il s'agit du revenu disponible avant déduction des amortissements (consommation d'actifs fixes).

2 Abstraction faite des cotisations sociales dues par les employeurs.

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

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

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



des différentes aides octroyées aux ménages dans le cadre de la crise énergétique.

**Bien que l'indexation automatique des salaires ait permis d'atténuer l'effet de la crise énergétique sur les revenus des ménages, ceux-ci ayant été alignés sur l'évolution de l'inflation, la protection qu'elle offre n'est pas complète.** Plus particulièrement, elle s'effectue avec un certain retard pour un grand nombre de travailleurs du secteur privé. Pour un tiers d'entre eux, elle n'a par exemple lieu qu'au mois de janvier. Ainsi, le salaire de certains travailleurs n'aura été indexé que l'année suivante et non pas en 2022, lorsque l'inflation s'est faite de plus en plus forte (cf. chapitre 3 pour de plus amples informations). Par ailleurs, d'autres types de mesures de soutien, comme la réduction des prix de certains biens, notamment au travers d'une réduction de la TVA, ou des aides spécifiques en fonction du niveau de revenus des ménages, complètent l'indexation et apportent une aide potentiellement plus directe. Dans la zone euro, les politiques de protection du pouvoir d'achat des ménages ont plus généralement reposé sur de telles aides, l'indexation automatique des salaires y demeurant une exception.

**Toutefois, il convient de considérer les évolutions précédentes avec la prudence nécessaire, le concept macroéconomique de pouvoir d'achat pouvant être sensible à des éléments méthodologiques de la comptabilité nationale et à la mesure de l'évolution des prix à la consommation.** C'est notamment le cas avec l'omission des prix des contrats existants pour le gaz et l'électricité et la seule prise en compte des nouveaux contrats, ce qui engendre une surestimation des dépenses énergétiques en 2022. De ce fait, pour un ménage moyen, l'indexation automatique occasionne une surcompensation par rapport à la hausse réelle de ses dépenses (cf. chapitre 3 pour une analyse plus détaillée).

### Les ménages ont continué de consommer et d'investir dans leurs logements

**La consommation privée a continué de croître en 2022.** La progression de 4,1 % sur l'ensemble de l'année tient largement au rebond observé dès le deuxième trimestre. Il est certain que les

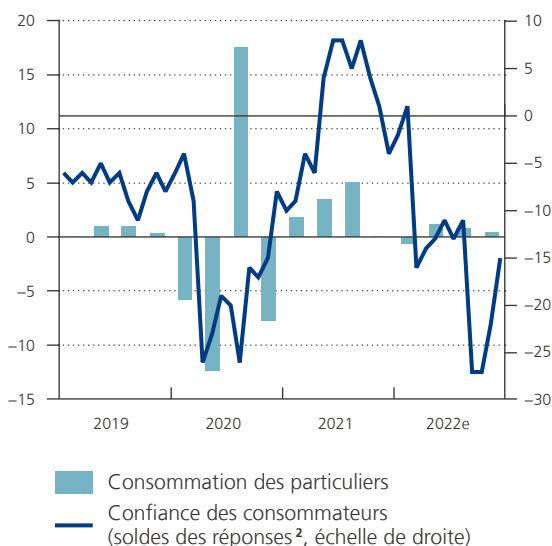


## Graphique 4.10

### Le climat d'incertitude a progressivement pesé sur la consommation privée, y compris sur celle des ménages aux revenus plus élevés

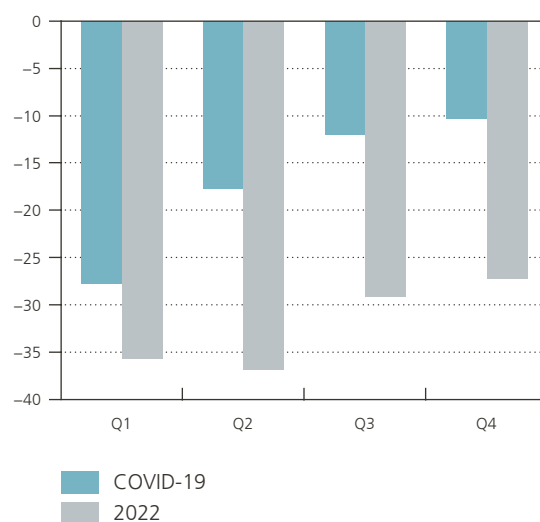
#### Consommation privée et confiance des consommateurs

(pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent, sauf mention contraire; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



#### Intention de réaliser un achat important par quintile de revenus<sup>1</sup>

(moyennes des scores mensuels de l'indicateur de confiance<sup>2</sup>, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources: CE, ICN, BNB.

1 L'axe horizontal représente les quintiles de revenus, du plus bas (Q1) au plus élevé (Q4). La série COVID-19 correspond à la moyenne sur la période 2020-2021.

2 Le score des indicateurs de confiance des consommateurs correspond au solde des réponses, à savoir la différence entre le pourcentage de réponses positives et négatives.

particuliers ont consommé davantage à la sortie de l'hiver, parallèlement au relâchement des mesures sanitaires qui avaient jusqu'alors encore cours dans les commerces et les établissements de l'horeca. Une partie de leurs dépenses de consommation n'avaient en effet pas pu être réalisées auparavant. Dans le même temps, la confiance des ménages s'est nettement dégradée. Au départ, cela était essentiellement imputable à la guerre en Ukraine. Ensuite, la flambée des prix énergétiques et l'inflation galopante qu'elle induisait ont entraîné une nouvelle baisse significative de la confiance des consommateurs, qui s'est cependant redressée en fin d'année. C'est dans cet environnement incertain que l'indicateur de la Banque est tombé en octobre à un creux comparable à celui enregistré lors de la pandémie de COVID-19 et que la croissance de la consommation privée, bien que positive, a progressivement ralenti. Cette dernière s'est

cependant montrée résiliente, en ce sens que la détérioration manifeste du moral des ménages ne s'est pas traduite par un recul de la consommation, comme cela avait été le cas lors de la pandémie de COVID-19 deux ans plus tôt.

**Afin de contrebalancer, du moins en partie, la contraction de leur pouvoir d'achat, les ménages ont puisé dans leur épargne.** Le taux d'épargne s'est ainsi établi à 12,9% en 2022, soit un peu plus de 4 points de pourcentage en deçà du niveau de l'année précédente. Il demeure néanmoins quelque peu supérieur à celui qui prévalait avant 2020 et la pandémie de COVID-19, qui avait entraîné la constitution d'une épargne forcée. Il convient de noter que celle-ci avait été essentiellement accumulée par les ménages les plus aisés financièrement, qui avaient été moins affectés par les conséquences économiques de la pandémie. Les données d'enquête de



la Commission européenne pointent par ailleurs vers une diminution plus substantielle de l'intention d'effectuer des achats importants de la part des ménages dont la rémunération est inférieure à la médiane. Comparativement à la situation observée pendant la crise du COVID-19, l'effet de la crise énergétique et de l'inflation élevée sur la consommation serait toutefois plus fort pour les ménages à hauts revenus.

**Les investissements en logements réalisés par les ménages se sont eux aussi inscrits à la hausse, affichant une progression de 2,1%.** Cette croissance est cependant le résultat d'un premier trimestre très dynamique puisque les investissements résidentiels se sont ensuite infléchis. Cette évolution s'est faite parallèlement au relèvement des taux d'intérêt en cours d'année, qui a progressivement diminué l'attractivité de l'immobilier.

Le taux d'intérêt hypothécaire moyen pondéré sur les nouveaux contrats a en effet augmenté graduellement, passant de 1,5 % en janvier à 2,7 % en novembre 2022. En outre, le contexte toujours plus incertain et la baisse de la confiance des particuliers qui en a découlé ont très certainement freiné l'appétence pour la brique.

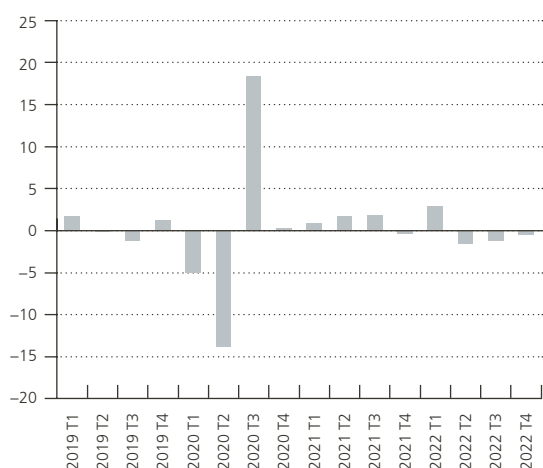
**Les coûts de construction, et en particulier le prix des matériaux, ont considérablement grimpé en 2022.** Ayant bondi de 13,5 % entre décembre 2021 et novembre 2022, ils ont en outre crû plus rapidement que les prix des habitations au cours de cette même période. La rentabilité apparente de l'investissement en nouveaux logements, mais aussi celle des travaux de rénovation, qui représentent ensemble la plus grande part de l'investissement résidentiel, se sont ainsi détériorées.

Graphique 4.11

**La hausse des taux d'intérêt et du prix des matériaux de construction a pesé sur l'investissement résidentiel**

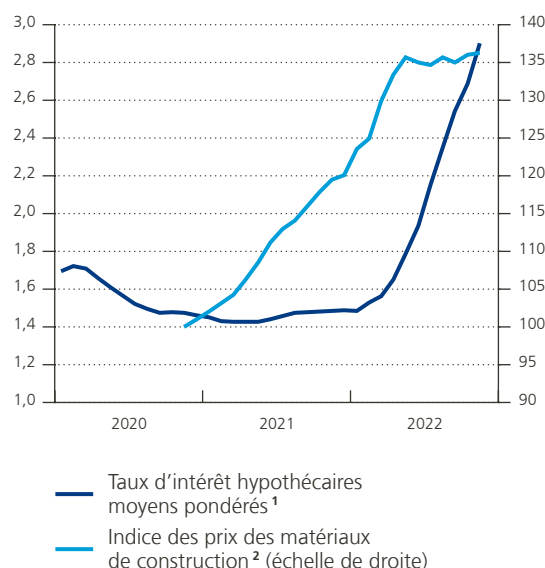
**Investissements en logements**

(pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



**Taux hypothécaires et coûts de construction**

(pourcentages, sauf mention contraire)



Sources: Arch-Index, ICN, BNB.

1 Pour les nouveaux contrats.

2 Indice novembre 2020 = 100.

## 4.5 La rentabilité des entreprises a été mise sous pression par la flambée des coûts

### Au niveau macroéconomique, le taux de marge des entreprises a augmenté

Selon les comptes nationaux, l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières, à savoir le revenu qu'elles génèrent par leur activité, a progressé de 14 % en 2022. Cette évolution tient à la fois à la hausse du volume des ventes – tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation – et

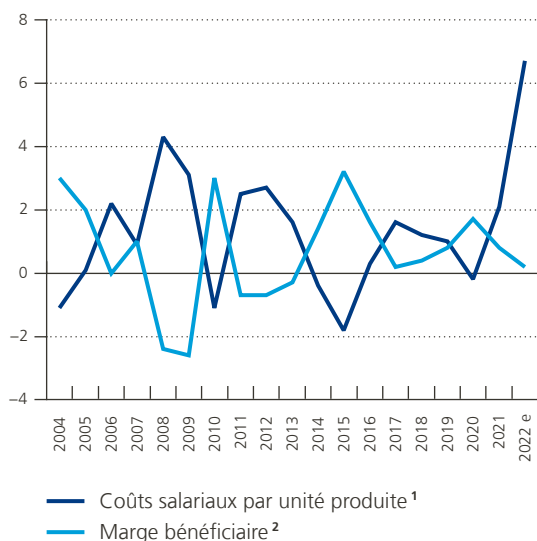
à l'élargissement des marges brutes. La croissance de l'excédent brut d'exploitation, au niveau macroéconomique, masque néanmoins la détérioration de la situation des entreprises en cours d'année. Elle est en effet partiellement le fruit d'un effet de débordement dû aux bonnes performances enregistrées l'année précédente et qui se sont poursuivies au premier semestre de 2022.

**En 2022, les entreprises ont fait face à un alourdissement substantiel de leurs coûts.** D'une part,

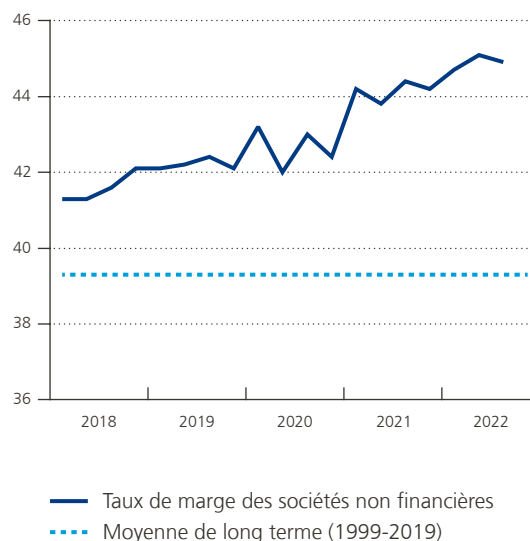
#### Graphique 4.12

**Le taux de marge macroéconomique des entreprises a commencé à diminuer en 2022, après avoir été à la hausse pendant des années**

Coûts salariaux par unité produite et marges bénéficiaires  
(pourcentages de variation à un an d'écart)



Taux de marge bénéficiaire des sociétés non financières  
(excédent brut d'exploitation en pourcentage de la valeur ajoutée)



Sources : ICN, BNB.

1 Y compris les diminutions des contributions pour les groupes cibles et les subventions salariales.

2 Approche basée sur l'écart entre la croissance du déflateur du PIB et les coûts salariaux par unité produite.

la flambée des prix énergétiques a eu une incidence négative et directe sur leur rentabilité, en fonction notamment de l'intensité énergétique de leur processus de production. D'autre part, le renchérissement de l'énergie a induit une accélération de l'inflation qui, du fait de l'indexation automatique des salaires, a elle-même significativement fait grimper ceux-ci. Ces hausses de coûts ont pesé sur l'activité des entreprises. Ainsi, d'après une enquête de la Banque parue en octobre, les deux éléments mentionnés ci-avant étaient devenus en cours d'année les principaux obstacles au fonctionnement des entreprises, entraînant une réduction de l'activité en septembre pour un tiers des répondants. Il convient toutefois de noter que certaines entreprises ont pu temporairement bénéficier du retard inhérent au mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2022, une partie des salaires du secteur privé n'ayant été indexés qu'en janvier de l'année suivante.

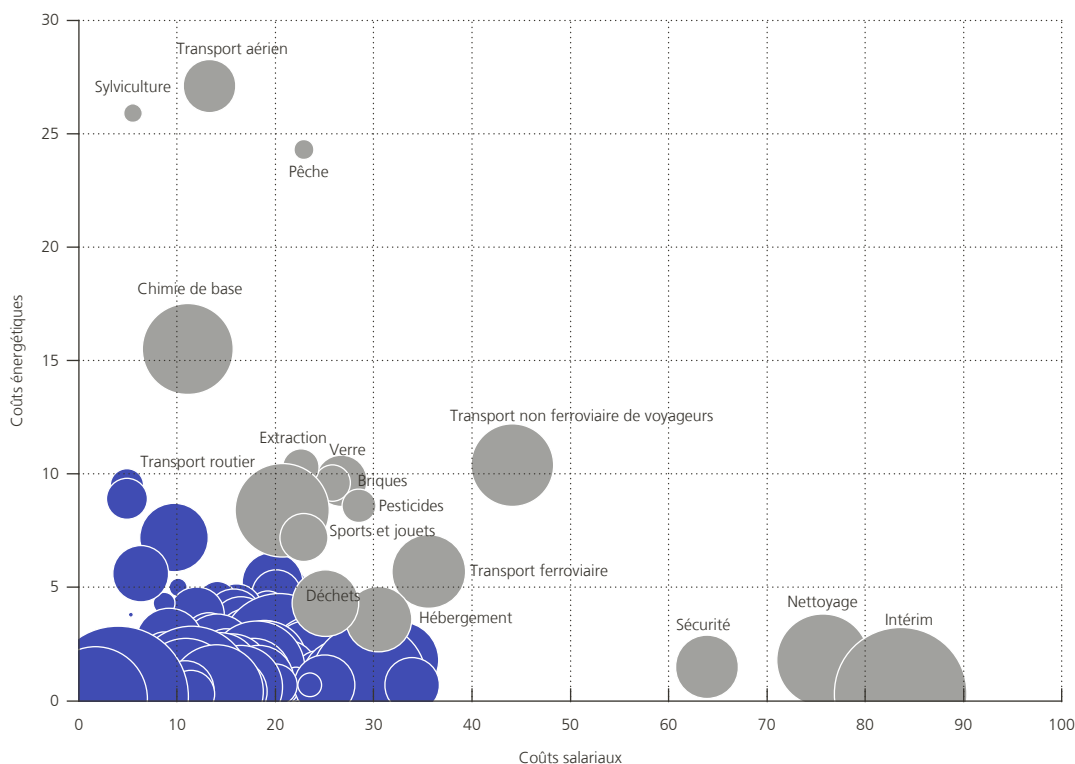
**Les marges bénéficiaires des entreprises se réduiront si celles-ci ne peuvent répercuter que partiellement la hausse des coûts sur leurs prix de vente, comme c'était le cas dans le passé.** Historiquement, le taux de marge macroéconomique des entreprises belges diminue lorsque les coûts salariaux augmentent rapidement. Le degré de répercussion est défini par une multitude de facteurs tels que le pouvoir de marché, la rentabilité, l'évolution des coûts marginaux ou la réaction attendue de la demande. Sur la base des données du passé, il apparaît que les entreprises parviennent à récupérer assez rapidement environ 60 % de l'accroissement des coûts en relevant leurs prix de vente<sup>1</sup>. D'après les dernières statistiques trimestrielles, le taux de marge des entreprises (tel qu'il est défini dans les comptes

<sup>1</sup> Bijnens. G. et C. Duprez (2022), « Les firmes et la hausse des prix énergétiques », NBB, mai.

### Graphique 4.13

#### De nombreuses branches d'activité à forte intensité de main-d'œuvre présentent une faible intensité énergétique, et vice versa

(coûts énergétiques et coûts salariaux en pourcentage de la valeur des ventes, 2018)



Source : BNB.

Remarque : Le diamètre du cercle reflète la taille relative de la branche d'activité en termes d'emplois.

nationaux) a grimpé pour culminer à un sommet historique à la mi-2022. La pression croissante des coûts a toutefois pesé plus lourd sur les résultats des entreprises au second semestre de l'année, amenant le taux de marge à amorcer un repli au second semestre de l'année.

**Une poignée de très grandes entreprises exercent une influence majeure sur l'évolution du taux de marge macroéconomique.** En termes de masse salariale, 1 % des plus grandes entreprises représentent plus de la moitié de la valeur ajoutée totale. L'évolution des marges bénéficiaires peut être influencée par des effets de composition dans lesquels les grandes firmes exercent une incidence

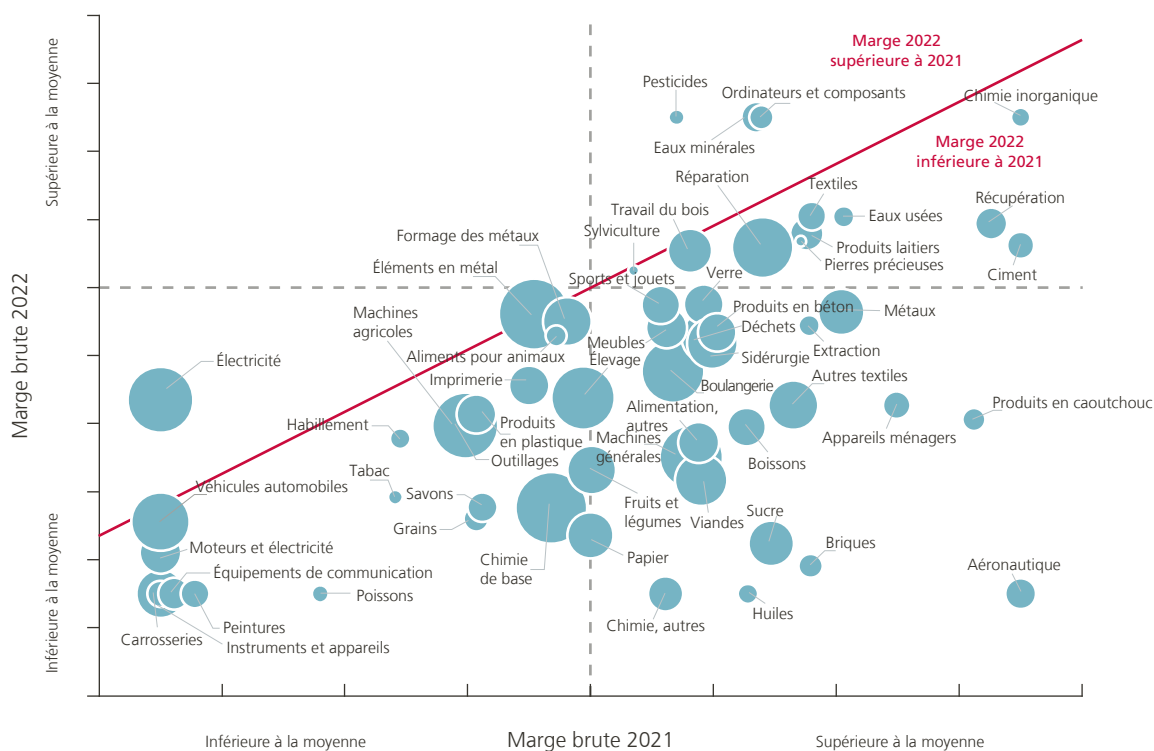
prépondérante. Le taux de marge macroéconomique n'est donc pas nécessairement représentatif d'une entreprise type.

**La flambée des coûts touche toutes les entreprises, tous secteurs confondus, mais pas dans les mêmes proportions.** La part que représente l'énergie dans la valeur totale des ventes diffère sensiblement d'une branche d'activité à l'autre et s'échelonne de moins de 1 % à plus de 50 %. Les secteurs les plus énergivores utilisent principalement des sources d'énergie liées au pétrole, si bien que les élévations de prix y sont demeurées assez limitées dans une perspective historique. Le gaz, dont la hausse des prix a été la plus marquée, est largement

#### Graphique 4.14

#### La plupart des branches d'activité industrielles ont vu leurs marges se resserrer en 2022

(marges d'exploitation médianes en T1-T3 2021 (axe horizontal) et 2022 (axe vertical) par rapport à la moyenne 2015-2019)



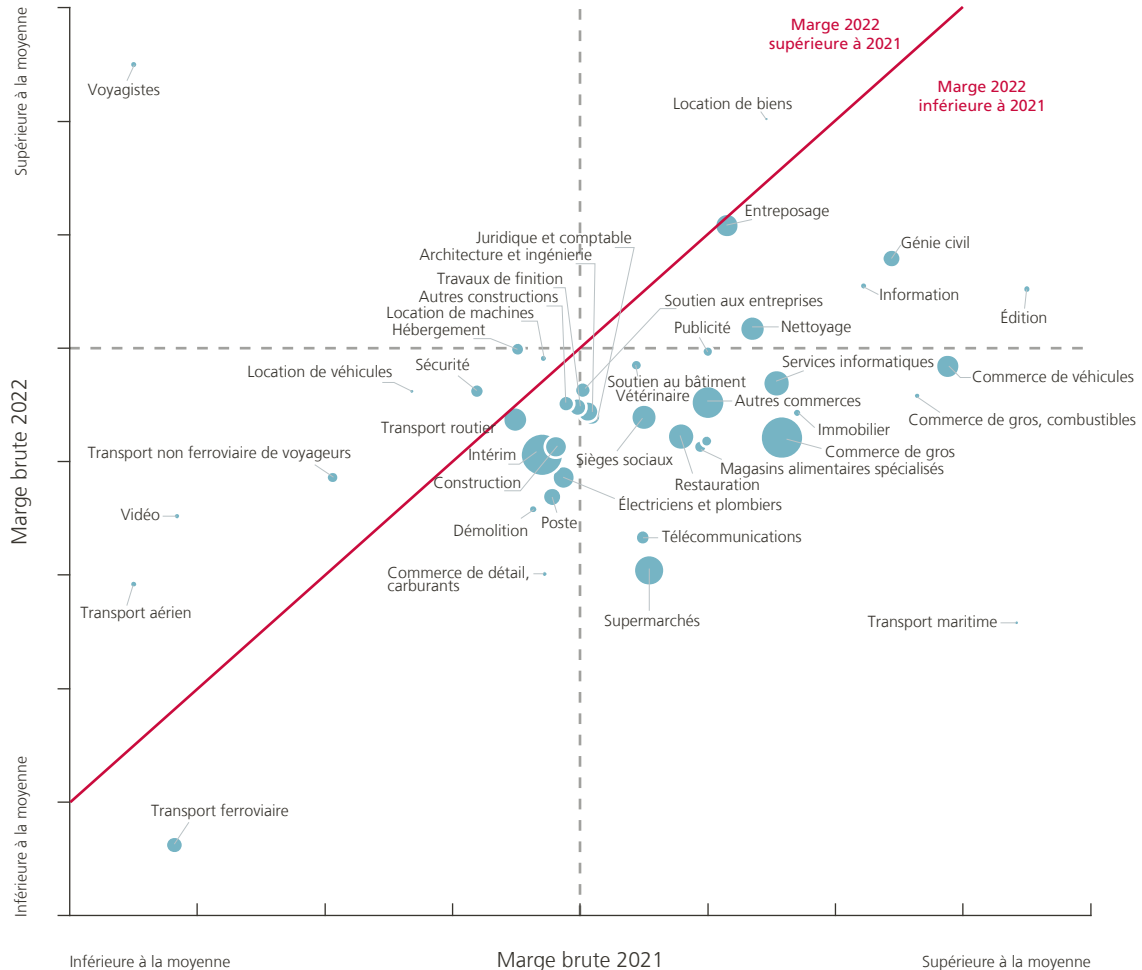
Source : BNB.

Remarque : La marge d'exploitation se définit comme le chiffre d'affaires dont on retranche les coûts des intrants et la masse salariale exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires. Le diamètre du cercle reflète la taille relative de la branche d'activité en termes d'emplois. L'industrie couvre les codes NACE 1 à 39. Les branches situées au-dessous de la diagonale ont vu leurs marges se replier en 2022 au regard de celles de 2021. Les branches à droite de la ligne pointillée verticale ont dégagé en 2021 des marges supérieures à la moyenne historique. Celles qui se trouvent au-dessus de la ligne pointillée horizontale ont réalisé en 2022 des marges supérieures à la moyenne historique. La branche «Sucre», par exemple, avait une marge plus élevée en 2021 que la marge moyenne de cette branche sur la période 2015-2019 («Sucre» est situé à droite de la ligne pointillée verticale). En 2022, elle a vu sa marge diminuer par rapport à 2021 («Sucre» est situé sous la diagonale) et a ainsi atteint un niveau de marge inférieur à la moyenne de cette branche sur la période 2015-2019 («Sucre» est situé sous la ligne pointillée horizontale).

## Graphique 4.15

### La plupart des branches d'activité opérant dans le secteur des services ont enregistré un resserrement de leurs marges en 2022, fût-il moins prononcé que dans l'industrie

(marges d'exploitation médianes en T1-T3 2021 (axe horizontal) et 2022 (axe vertical) par rapport à la moyenne 2015-2019)



Source : BNB.

Remarque : La marge d'exploitation se définit comme le chiffre d'affaires dont on retranche les coûts des intrants et la masse salariale exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires. Le diamètre du cercle reflète la taille relative de la branche d'activité en termes d'emplois. Les services couvrent les codes NACE 41 à 82. Les branches situées au-dessous de la diagonale ont vu leurs marges se replier en 2022 au regard de celles de 2021. Les branches à droite de la ligne pointillée verticale ont dégagé en 2021 des marges supérieures à la moyenne historique. Celles qui se trouvent au-dessus de la ligne pointillée horizontale ont réalisé en 2022 des marges supérieures à la moyenne historique.

utilisé dans quelques secteurs spécifiques de l'industrie manufacturière, comme la fabrication de briques, la chimie de base, les pesticides, le verre, la sidérurgie et le ciment. Les prix de l'énergie influent également sur les salaires par le jeu de l'indexation automatique. Les branches d'activité à forte intensité de main-d'œuvre, en particulier dans le secteur des services, sont donc les plus touchées. Les secteurs à forte intensité de travail présentent généralement

une intensité énergétique très faible, et inversement. De nombreuses entreprises ont toutefois aussi pâti de la combinaison des hausses des coûts énergétiques et salariaux. Outre ces importants écarts entre les secteurs et les firmes en matière d'intensité énergétique et salariale, on observe également des différences flagrantes quant à la mesure dans laquelle il leur est possible de répercuter une augmentation de leurs coûts sur leurs prix de vente.

**Une analyse de la marge d'exploitation médiane dans chaque branche d'activité met en évidence l'hétérogénéité entre les entreprises.** Cet exercice se fonde sur les données au niveau des firmes, qui s'écartent du cadre des comptes nationaux<sup>1</sup>. L'utilisation des marges d'exploitation médianes dans chaque branche permet d'analyser ce qui se produit dans le cas d'une entreprise type active dans un secteur, alors que les marges sont largement déterminées par les plus grandes firmes.

**Dans de nombreuses branches d'activité industrielles, la marge d'exploitation médiane s'est infléchie en 2022 par rapport à celle de 2021, une année meilleure que la moyenne, même si la situation de départ de certains secteurs n'était pas nécessairement favorable.** La grande majorité des branches d'activité ont vu leurs marges diminuer en 2022 comparativement à l'année précédente. On observe une forte hétérogénéité quant à l'ampleur de ce déclin. De nombreuses branches d'activité ont toutefois pu compter sur les marges relativement élevées qu'elles avaient acquises en 2021 pour amortir quelque peu le repli. Certaines branches présentaient cependant des marges relativement faibles en 2021, qui se sont encore contractées en 2022. Ce constat

concerne des branches opérant tant dans la chimie (chimie de base, peintures, produits en plastique) et l'industrie alimentaire (poissons, grains) que dans l'industrie manufacturière traditionnelle (véhicules automobiles, moteurs et électricité, équipements de communication). Cela dit, un nombre restreint de branches d'activité pouvaient toujours se targuer en 2022 d'enregistrer des marges robustes dans une perspective historique. Certaines d'entre elles présentent une forte intensité énergétique, comme le ciment et les pesticides. On peut en déduire qu'une série d'entreprises énergivores sont parvenues à amortir la majeure partie de l'alourdissement de leurs coûts énergétiques.

**Les marges d'exploitation médianes se sont également resserrées dans la plupart des branches d'activité du secteur des services, même si le recul y a été moins prononcé que dans l'industrie.** Le secteur des services s'est lui aussi caractérisé par une hétérogénéité marquée en ce qui concerne l'incidence des majorations des coûts sur les marges. La plupart des activités de détail et de distribution sont revenues de résultats relativement vigoureux en 2021 à des marges inférieures à la moyenne de 2015-2019. Une série de branches d'activité liées à la construction ont également vu leurs marges se rétrécir (légèrement). Certaines branches qui ont encore largement pâti de la crise du COVID-19 en 2021 (hébergement,

<sup>1</sup> Bijnens. G. et C. Duprez (2023), « Firms, prix et marges », BNB, janvier.



voyagistes, transport non ferroviaire de voyageurs) ont enregistré un redressement de leurs marges en 2022. Dans de nombreux secteurs des services axés sur la connaissance, l'incidence sur les marges a été globalement limitée.

**Les taux de marge analysés ici diffèrent des marges bénéficiaires finales des entreprises.**

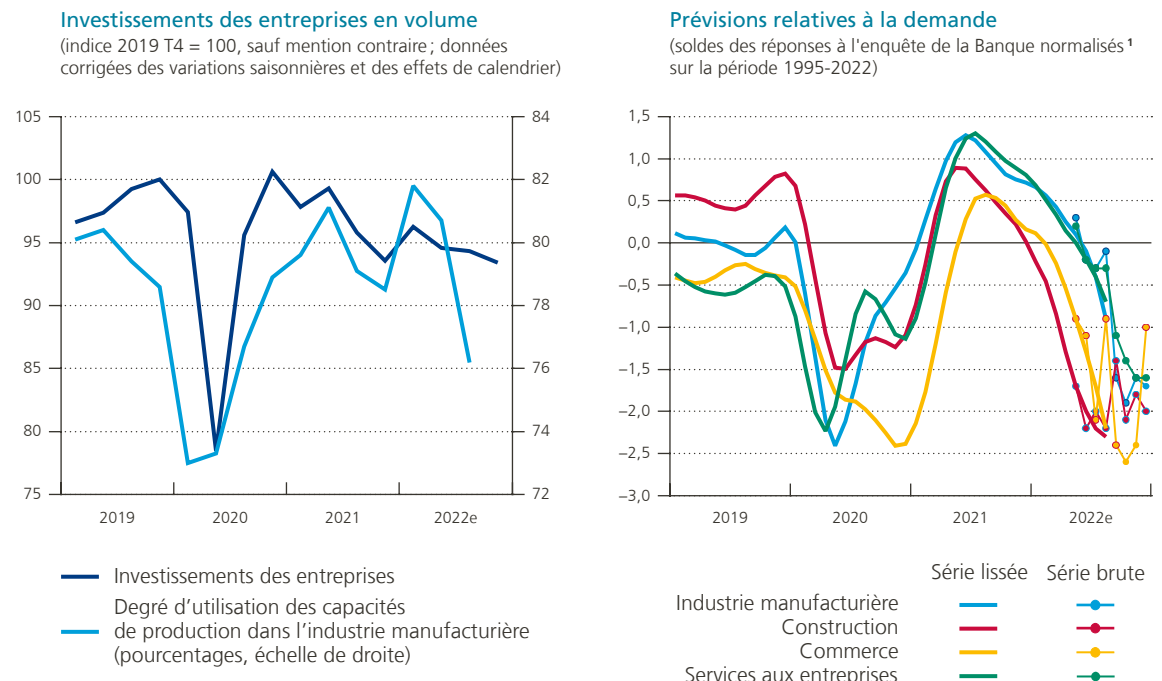
L'excédent brut d'exploitation ne correspond pas au bénéfice ultime des firmes, en ce qu'il comprend encore une série de postes comptables correspondant à des coûts (amortissement, impôts, etc.). Il s'agit du solde dont disposent les sociétés pour rémunérer leurs bailleurs de fonds (soit leurs propres actionnaires, soit leurs créanciers externes), pour acquitter leurs impôts et pour constituer des réserves afin, notamment, de financer leurs investissements. Le choix d'effectuer l'analyse au niveau des entreprises ne permet par ailleurs pas de tenir compte d'éléments autres que les subventions salariales.

**Dans ce contexte, les investissements des entreprises ont fléchi de 2,1% en 2022.**

Ce recul est à mettre sur le compte non seulement de la hausse des coûts, mais aussi de la détérioration des perspectives de demande dans la quasi-totalité des branches d'activité, ainsi que de l'incertitude élevée, qui n'a guère incité les entreprises à investir. Il est également le fruit d'un effet de débordement puisque les investissements se sont graduellement repliés au cours de 2021, sous l'effet des dysfonctionnements des chaînes d'approvisionnement en biens d'investissement. L'atténuation temporaire de ces derniers et, surtout, quelques transactions relatives à l'achat de navires à l'étranger, même si elles ont gonflé les statistiques des comptes nationaux du premier trimestre de 2022, n'ont pu compenser les éléments mentionnés ci-avant. En outre, le degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a fortement diminué en cours d'année, éloignant la nécessité de réaliser des investissements d'extension.

Graphique 4.16

**Les investissements des entreprises ont été affectés par la hausse des coûts, l'incertitude grandissante et les perspectives de demande moroses**



Sources: ICN, BNB.

<sup>1</sup> Chaque observation est diminuée de la moyenne empirique des données et divisée par leur écart type.



TE KOOP  
IMMO  
A VENDRE  
APPARTEMENT



# 5. Évolutions financières

5.1	Les bilans des entreprises demeurent solides	151
5.2	La situation financière des ménages a été marquée par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt	157
	Encadré 4 – L'écart de prix fondé sur l'efficacité énergétique des logements se creuse	
5.3	Le secteur bancaire belge est resté résilient dans un contexte économique difficile, mais il n'est pas exclu que des risques de crédit se matérialisent	169
5.4	Le secteur de l'assurance a bénéficié de la remontée des taux d'intérêt mais est exposé à des risques croissants	175





## 5.1 Les bilans des entreprises demeurent solides

**Les bilans ont été assainis au sortir de la crise du COVID-19, induisant une résilience renforcée au début de la crise énergétique**

**Malgré des réserves de liquidités et une rentabilité mises sous pression, la santé financière des entreprises belges est ressortie globalement renforcée de la crise du COVID-19.**

Selon les comptes annuels établis pour 2021, les ratios d'endettement se sont, dans l'ensemble, inscrits en baisse vers la fin du dernier confinement. En 2020, certaines entreprises avaient vu leurs capitaux propres s'amenuiser à la suite des pertes subies durant les premières vagues de la pandémie et, pour éviter de se retrouver à court de liquidités, avaient parfois été amenées à s'endetter ou à demander à bénéficier du moratoire sur les remboursements d'emprunts bancaires. Cela a notamment été le cas de celles actives dans les branches

d'activité les plus touchées par les mesures de confinement, comme le transport, les agences de voyages, les activités sportives, culturelles et récréatives, l'horeca et les services personnels. L'effet de la crise du COVID-19 sur les bilans des entreprises a toutefois été fortement atténué par les primes forfaitaires et les déductions fiscales accordées par les gouvernements fédéral et régionaux, ainsi que par la capacité des entreprises d'ajuster leurs coûts face à une réduction substantielle de leur niveau d'activité. En cela, elles avaient aussi été aidées par la facilitation du recours au chômage temporaire. Par ailleurs, alors que les caisses d'une partie des entreprises les plus touchées par la crise avaient été dans un premier temps renflouées par des avances en compte courant provenant de leurs dirigeants, associés ou actionnaires<sup>1</sup>, les recapitalisations ont

<sup>1</sup> Cf. Piette Ch. et J. Tielens (2022), « [How Belgian firms fared in the COVID-19 pandemic](#) », NBB, *Economic Review*.



été plus nombreuses en 2021, ce qui a ramené les ratios d'endettement à des niveaux plus acceptables.

**Le nombre de faillites est dès lors resté limité depuis le début de 2022, après la levée des moratoires de fait sur les dettes sociales et fiscales.**

Ces derniers avaient été appliqués au cours de la pandémie pour atténuer les éventuels problèmes de liquidités des entreprises. Sur l'ensemble de l'année, 9 265 procédures de faillite ont été entamées auprès des tribunaux de l'entreprise. Ce nombre est certes plus élevé que les 6 533 faillites recensées en 2021, lorsque les moratoires étaient encore d'application, mais il reste toutefois comparable aux moyennes observées avant la crise du COVID-19. La bonne santé des entreprises belges à la fin de cette crise s'est aussi traduite par de faibles taux de défaut sur les prêts qui leur ont été octroyés par les institutions de crédit (cf. section 5.3).

**À l'entame de la crise énergétique, les entreprises belges disposaient ainsi le plus souvent de coussins de capitaux propres suffisants pour absorber le nouveau choc sur leurs résultats d'exploitation.**

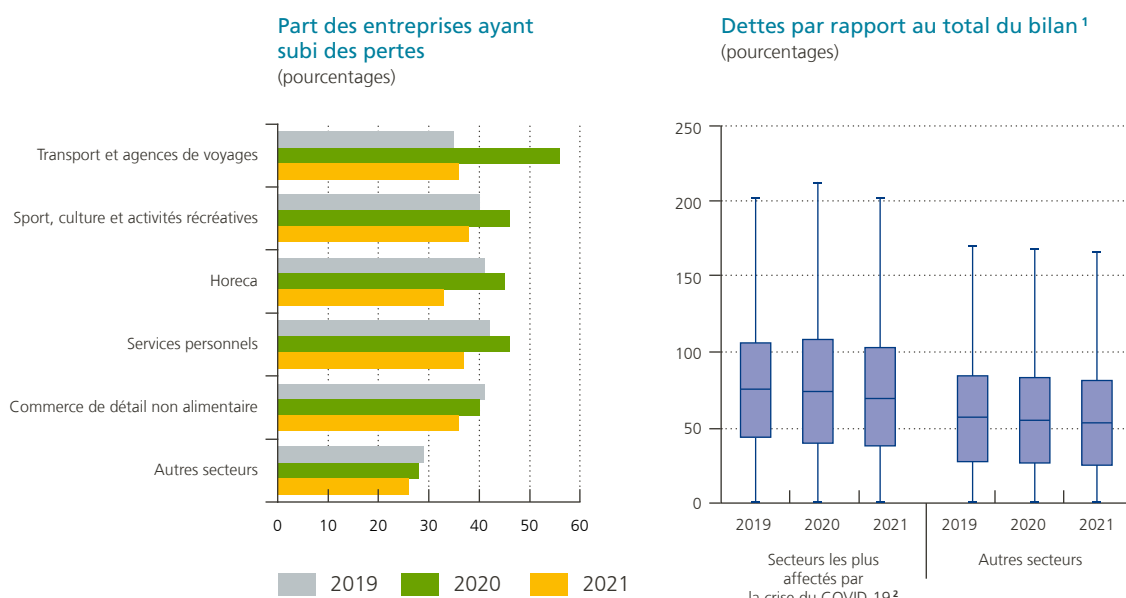
Cela implique également que, en règle générale, l'impact sur les capitaux propres – et donc sur la solvabilité – des éventuelles pertes subies en 2022 ne devrait pas être amplifié par des effets de levier trop importants. Ces effets dépendent de la part que représentent les dettes au passif du bilan.

**S'agissant de l'incidence de la crise énergétique elle-même, celle-ci a globalement été contenue au cours des trois premiers trimestres de 2022.**

Considéré au niveau macroéconomique, l'excédent brut d'exploitation des sociétés a en effet évolué favorablement, en particulier au cours des six premiers mois de l'année, bien que les performances des différentes branches d'activité – et des entreprises en général – aient été disparates

Graphique 5.1

**La solvabilité des entreprises est ressortie renforcée de la crise du COVID-19**



Source: BNB.

1 Les « boîtes à moustaches » représentées dans ce graphique décrivent la distribution, au sein de la population d'entreprises, du ratio des dettes par rapport au total du bilan. Les limites inférieures et supérieures des boîtes correspondent respectivement aux premier et troisième quartiles de cette distribution, tandis que la barre située à l'intérieur indique le deuxième quartile, c.-à-d. la valeur médiane. Les extrémités des « moustaches » représentent quant à elles les minimums et maximums de la distribution lorsque les valeurs extrêmes en sont exclues.

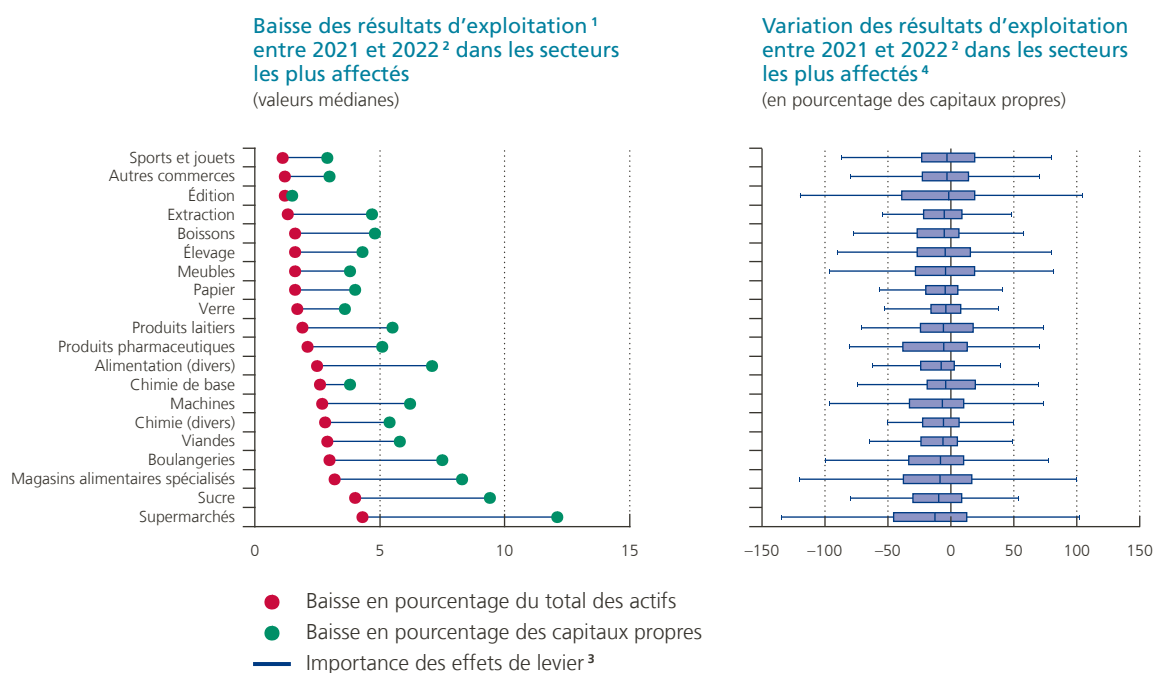
2 À savoir le transport, les agences de voyages, le sport, la culture, les activités récréatives, l'horeca et les services personnels.

(cf. chapitre 4). En outre, dans la plupart des secteurs les plus affectés par l'augmentation des prix des intrants ou par l'indexation des salaires, l'ampleur de la baisse des résultats d'exploitation entre 2021 et 2022 se révèle limitée au regard des coussins de capitaux propres disponibles. En termes de valeurs médianes (représentées dans le volet gauche du graphique 5.2), cette diminution équivaut le plus souvent à moins de 5% de ces derniers. Elle est toutefois plus importante pour les entreprises actives dans la fabrication de machines et dans la chimie ainsi que pour les industries et les commerces alimentaires tels que les supermarchés, qui éprouvent davantage de difficultés à répercuter la hausse de

leurs coûts sur leurs prix de vente. De plus, le niveau d'endettement des commerces alimentaires étant généralement plus élevé que la moyenne, les effets de levier qui en découlent devraient conduire à une détérioration des capitaux propres plus substantielle dans ces branches d'activité. Au-delà des valeurs médianes, il convient de souligner une fois encore le caractère très hétérogène de l'effet de la crise énergétique sur les résultats et sur la santé financière des entreprises. De fait, comme l'illustre le volet droit du graphique 5.2, les résultats d'exploitation des entreprises, considérées individuellement, ont évolué de façons très dissemblables entre 2021 et 2022, quel que soit le secteur auquel elles appartiennent.

### Graphique 5.2

**L'incidence de la crise énergétique sur les capitaux propres des entreprises devrait, dans l'ensemble, être limitée en 2022, mais elle serait très hétérogène et parfois amplifiée par des effets de levier**



Source : BNB.

- Le résultat d'exploitation est approché par le chiffre d'affaires minoré du montant de la consommation de biens et de services intermédiaires et de la masse salariale. Ne sont repris ici que les 20 secteurs comptant au moins 50 entreprises pour lesquels les diminutions par rapport à 2021, exprimées en pourcentage du total des actifs, sont les plus importantes.
- Différence entre les résultats cumulés sur les trois premiers trimestres de 2022 par rapport à ceux enregistrés pour les trois premiers trimestres de 2021 (notée  $\Delta$ résultats ci-après). Le volet gauche du graphique représentant exclusivement des baisses, la variation des résultats d'exploitation y est associée à un signe négatif.
- L'importance des effets de levier peut expliquer l'écart entre la variation des résultats d'exploitation par rapport au total des actifs d'une entreprise ( $\Delta$ résultats/actifs) et cette même variation exprimée par rapport aux capitaux propres ( $\Delta$ résultats/capitaux propres). L'effet de levier peut être mesuré comme le rapport entre les actifs et les capitaux propres, de telle sorte que  $(\Delta$ résultats/actifs)  $\times$  (actifs/capitaux propres) = ( $\Delta$ résultats/capitaux propres). Il est directement lié au niveau d'endettement de l'entreprise, le ratio actif/capitaux propres équivalant à  $1/(1 - \text{dettes}/\text{actifs})$ .
- Les « boîtes à moustaches » représentées dans ce graphique décrivent la distribution des évolutions des résultats d'exploitation entre 2021 et 2022. Les limites inférieures et supérieures des boîtes correspondent respectivement aux premier et troisième quartiles de cette distribution, tandis que la barre située à l'intérieur indique le deuxième quartile, c.-à-d. la valeur médiane. Les extrémités des « moustaches » représentent quant à elles les minimums et maximums de la distribution lorsque les valeurs extrêmes en sont exclues.

## La demande de financement des entreprises est en hausse, malgré l'augmentation des taux d'intérêt

Outre l'effet négatif qu'elles exercent sur les marges des entreprises, l'augmentation des prix des intrants et l'indexation des salaires sont également de nature à accroître leurs besoins en fonds de roulement. Cela se traduit par des besoins de liquidités plus pressants, et donc par une plus forte demande d'emprunts à court terme. Depuis 2021, ce type de crédits a en effet été le principal moteur de la progression des prêts bancaires accordés aux sociétés non financières établies en Belgique. La hausse des crédits à moyen et à long termes a aussi été vigoureuse en 2022, bien qu'elle se soit légèrement affaiblie en cours d'année, lorsque les demandes de financement liées à des projets d'investissement ont commencé à décliner. Au total, à la fin de l'année, la croissance des crédits bancaires aux sociétés non financières n'en restait pas moins élevée, atteignant 5,9 % en décembre 2022.

**La hausse des coûts de financement n'a pas encore pesé de façon significative sur la croissance des crédits bancaires.** De fait, les taux d'intérêt

pratiqués par les banques belges sur les prêts à moins d'un an n'ont commencé à augmenter qu'au cours de l'été de 2022, à la suite des relèvements des taux directeurs de l'Eurosystème. En Belgique, ils sont ainsi passés d'une moyenne de 1,4 % en mai à 3,1 % en novembre. Les taux à moyen et à long termes avaient quant eux entamé leur ascension un peu plus tôt dans l'année, étant donné qu'ils incorporaient les anticipations d'un durcissement de la politique monétaire. En novembre 2022, le taux moyen des crédits assortis d'une maturité de plus de cinq ans s'établissait dès lors à 3,2 %, soit plus du double du niveau enregistré à la fin de 2021. Généralement plus volatils, les taux des emprunts obligataires ont suivi une trajectoire similaire.

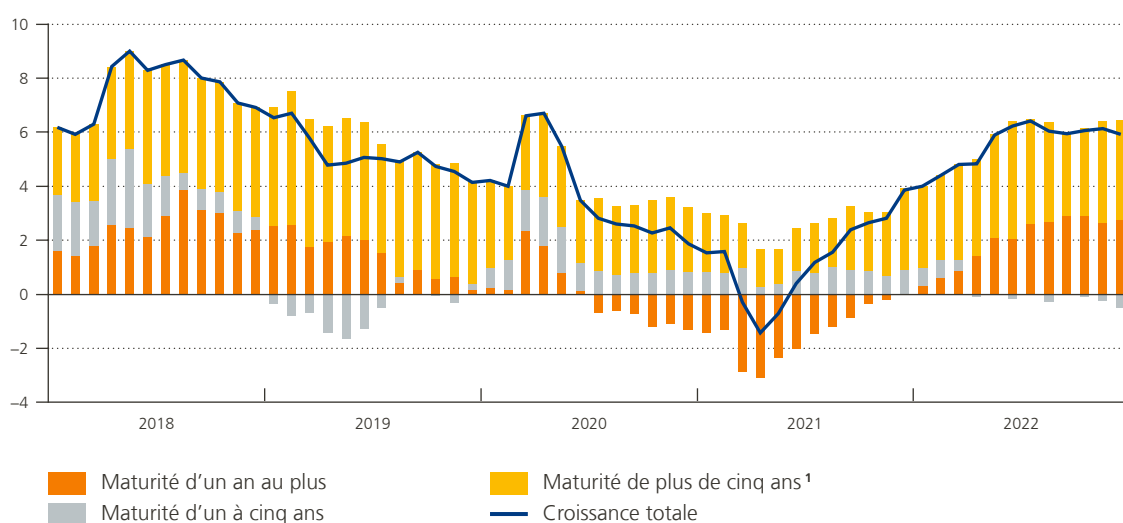
**Parallèlement à la montée des taux d'intérêt débiteurs, les autres conditions d'octroi de crédits sont devenues un peu plus restrictives en 2022.**

Selon les entreprises interrogées dans le cadre de l'enquête trimestrielle conduite par la Banque, il s'agit notamment des frais (autres que les intérêts) imposés par les banques, des plafonnements des volumes de crédit et de l'importance des garanties exigées. Cette évolution reflète un resserrement de la politique d'octroi de crédits des banques belges, lesquelles ont, selon

Graphique 5.3

### La croissance des crédits bancaires accordés aux entreprises est en grande partie tirée par les emprunts à court terme

(croissance des crédits accordés par les banques résidentes aux sociétés non financières, pourcentages de variation annuelle et contributions)



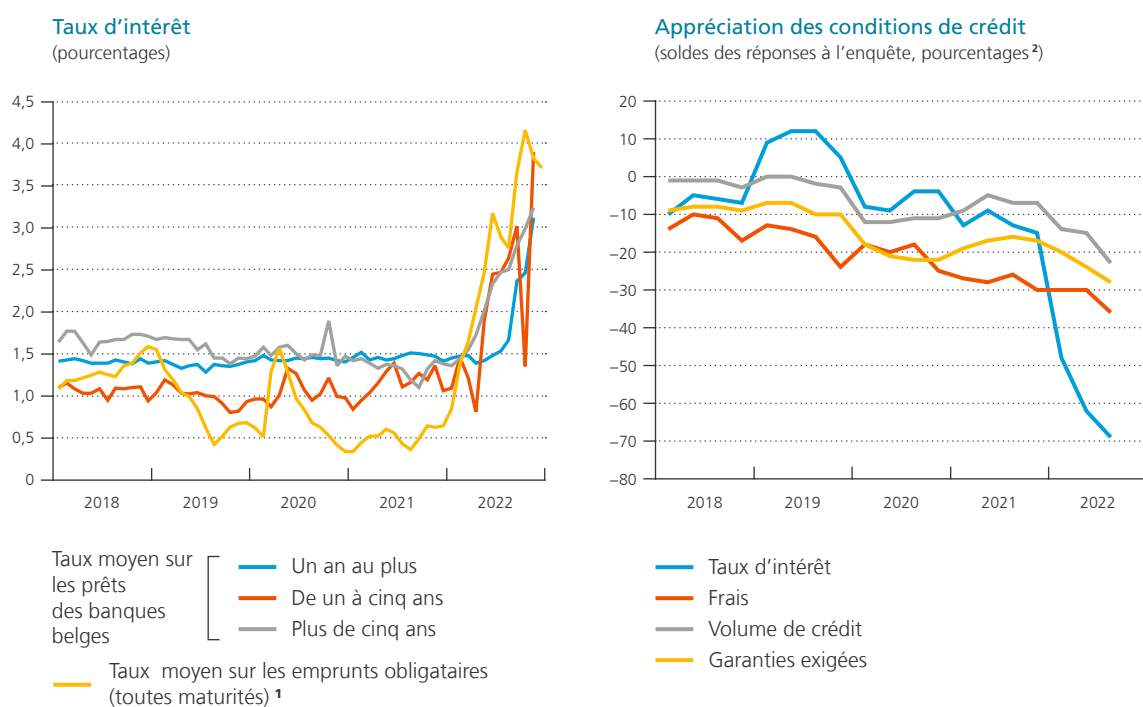
Sources : BCE, BNB.

<sup>1</sup> Y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.



## Graphique 5.4

**Les taux d'intérêt pratiqués par les banques belges sur les prêts aux sociétés non financières ont sensiblement augmenté, mais le resserrement des autres conditions de crédit a été modéré**



Sources: BCE, S&P Global, BNB.

1 Moyenne calculée pour les obligations d'entreprise libellées en euros négociées sur les marchés financiers.

2 Un solde positif (négatif) correspond à une amélioration (dégradation) du point de vue des entreprises.

leurs réponses à l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey – BLS*), revu à la hausse leur appréciation des risques inhérents aux prêts aux entreprises. Il ressort toutefois de l'enquête SAFE<sup>1</sup>, réalisée conjointement par la BCE et la Commission européenne, que le taux de rejet de demandes de prêt introduites par des PME belges auprès des institutions de crédit n'a guère augmenté en 2022.

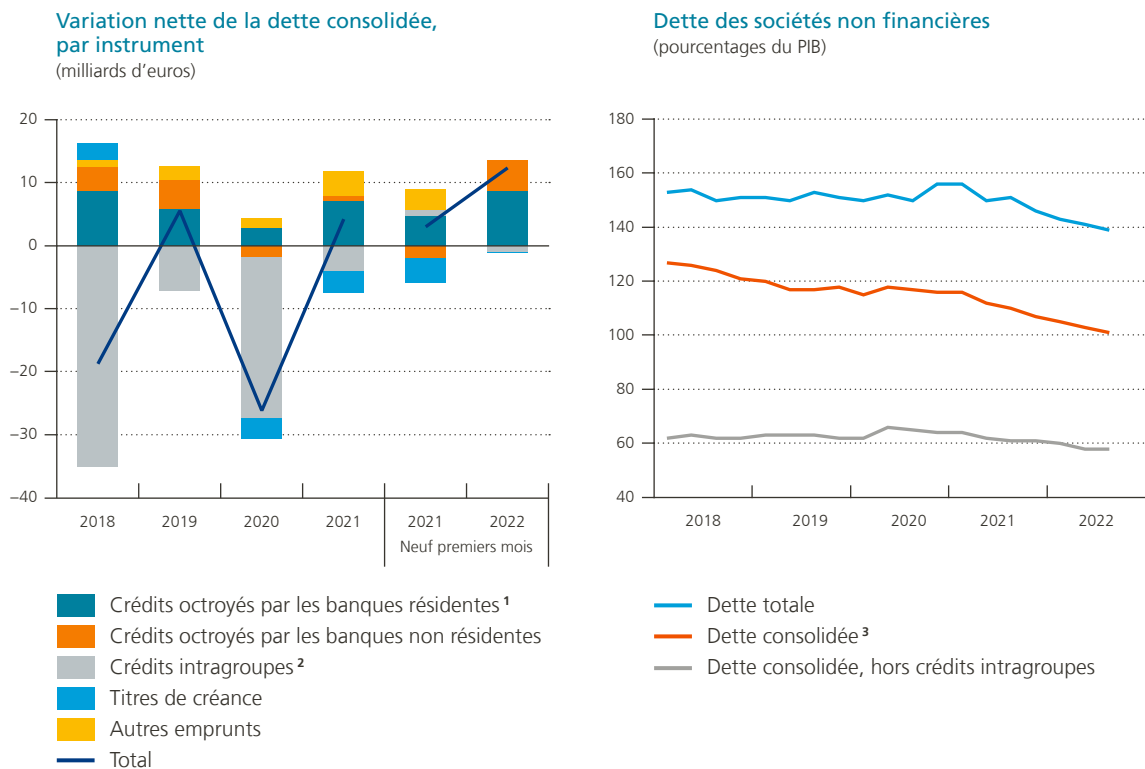
**Les emprunts bancaires ont été le principal instrument de dette utilisé par les entreprises belges en 2022.** Au cours des neuf premiers mois de l'année, les entreprises belges ont contracté des emprunts pour des montants nets de, respectivement, 8,8 milliards d'euros auprès de banques établies en Belgique et 4,8 milliards d'euros auprès de banques sises à l'étranger. Les flux de prêts intragroupes, qui représentent une grande partie de la dette des sociétés non financières établies en

Belgique, se sont quant eux soldés par des restitutions de fonds à des entités étrangères pour un montant net de 0,9 milliard d'euros. Enfin, le recours aux emprunts obligataires s'est inscrit en recul au cours des neuf premiers mois de 2022, les montants des remboursements de titres de créance émis par des sociétés non financières ayant été supérieurs de 0,3 milliard d'euros à ceux de leurs émissions. L'encours de ces titres a en outre perdu une part significative de sa valeur de marché au cours de la même période en raison du relèvement des taux d'intérêt. Selon les données des comptes financiers, cet effet de dévalorisation se chiffre à 9,1 milliards d'euros. Au final, compte tenu à la fois des transactions réalisées en cours d'année et des effets de valorisation, la dette consolidée des sociétés non financières est passée de 537,8 milliards d'euros à la fin de 2021 à 548,6 milliards à la fin du deuxième trimestre de 2022. Exprimée en pourcentage du PIB, cette évolution revient toutefois à une baisse de 107,1 à 101,4 %, qui tient en grande partie au fait que l'inflation a amplifié le montant du PIB nominal.

1 ECB (2022), *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area: April 2022 to September 2022*.

## Graphique 5.5

### La dette des sociétés non financières croît moins rapidement que le PIB



Source : BNB.

1 Y compris les crédits figurant à l'actif du bilan des véhicules de titrisation.

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

3 Les emprunts contractés par des sociétés non financières résidentes auprès d'autres sociétés non financières résidentes ne sont pas pris en compte dans la définition de la dette consolidée.

## 5.2 La situation financière des ménages a été marquée par l'inflation et la hausse des taux d'intérêt

### Certains ménages ont été beaucoup plus affectés que d'autres par l'inflation

Certains ménages ont été plus touchés que d'autres par la hausse des prix de l'énergie même si, en Belgique, la grande majorité d'entre eux bénéficient de l'indexation des salaires et des allocations sociales. Comme cela a déjà été évoqué dans le chapitre 3, l'indexation de ces revenus implique qu'ils augmentent dans des proportions identiques pour tous les ménages concernés, alors que, exprimées en proportion des revenus, les dépenses énergétiques peuvent fortement varier d'un ménage à l'autre. La part que représentent les dépenses énergétiques dans le revenu des ménages dépend, entre autres, des performances énergétiques et de la taille des logements, du type d'énergie utilisée, des modalités (prix fixes ou variables) et de la date d'échéance des contrats avec les fournisseurs, ou encore du niveau de revenu des ménages. En effet, les ménages à revenus modestes consacrent généralement une plus large part de leur budget aux produits énergétiques. Si l'extension de l'accès au tarif social pour l'énergie a permis de compenser la hausse des prix de l'énergie pour une partie des ménages à revenus modestes, ceux qui ne bénéficient pas de cette mesure ont subi une baisse de leur pouvoir d'achat. De plus, l'indexation des salaires survient avec un délai assez long pour certains travailleurs, alors que d'autres peuvent en bénéficier plus rapidement.

**Les ménages à revenus modestes disposent généralement d'un coussin d'épargne plus faible et, dans certains cas, insuffisant pour absorber le choc d'une forte hausse du coût de la vie.** L'augmentation des prix de l'énergie et d'autres biens et services pèse sur la situation

financière de certains ménages belges. En effet, pour une minorité de ménages, l'indexation et les mesures gouvernementales n'ont que partiellement compensé la hausse des prix (cf. supra). Par ailleurs, une récente enquête de la Banque<sup>1</sup> révèle que, pour la plupart des ménages, une réduction de la consommation d'énergie ne permettrait de contrebalancer qu'une petite partie de la récente hausse des prix. Certains ménages sont donc contraints d'amortir le choc du renchérissement de l'énergie en diminuant leur consommation d'autres biens et services ou en puisant dans leur épargne, lorsque cela s'avère possible. Or, d'après les résultats de la quatrième vague de l'enquête HFCS réalisée entre 2020 et 2021, les ménages aux revenus modestes disposent généralement d'une épargne sous la forme d'actifs liquides largement inférieure à celle des ménages les plus aisés. En outre, plus de 40 % des ménages appartenant au premier quintile de revenus, et plus de 30 % de ceux appartenant au deuxième, disposent d'une épargne inférieure à l'équivalent d'un mois de leurs revenus bruts. Parmi les ménages les plus vulnérables, certains semblent ne pas être en mesure de compenser la hausse du coût de la vie par une baisse de leur consommation ou grâce à leur épargne. Selon les dernières données du SPP Intégration sociale, on ne constate toutefois pas encore d'augmentation des demandes d'aide financière adressées aux CPAS. Cependant, d'autres formes d'aide sociale, comme

<sup>1</sup> Cette enquête auprès des consommateurs a été réalisée en mai, juin et juillet 2022 par la Banque. Elle comportait une série de questions concernant le comportement des ménages quant à leur consommation d'énergie dans des scénarios de hausse des prix de l'énergie. Il en ressort que, en moyenne, les ménages s'attendent à ne pouvoir compenser que 28 % de la hausse des prix par des économies d'énergie. Pour plus de détails, cf. Peersman G. et J. Wauters (2022), « *Heterogeneous household responses to energy price shocks* », NBB, *Working Paper Research 416*.

la médiation de dettes ou l'aide pour le paiement des factures d'eau et d'énergie, affichent une progression soutenue depuis le début de l'année 2022.

**Le remboursement d'un emprunt à taux fixe s'est révélé avantageux pour certains ménages, tandis que d'autres pourraient voir leurs charges d'intérêts ou le montant de leur loyer enfler.**

En Belgique, la plupart des crédits hypothécaires sont contractés à taux fixe. Combinés à l'indexation des salaires, ils ont constitué une aubaine pour les emprunteurs, dans la mesure où la charge de la dette est restée inchangée tandis que les revenus ont grimpé de concert avec l'inflation. Les ménages situés dans le quintile de revenus le plus haut ont plus souvent recours à un crédit hypothécaire, y compris à taux fixe, et ont donc plus fréquemment bénéficié de cet avantage. En effet, 45 % d'entre eux remboursent actuellement un prêt à taux fixe, contre à peine 7 % des ménages les plus pauvres. Cependant, un petit groupe de ménages, composé principalement de ménages à revenus moyens ou élevés, ont contracté un emprunt à taux variable, dont le remboursement augmente avec la hausse des

taux d'intérêt. Les ménages à revenus modestes sont quant à eux plus susceptibles d'être confrontés à une élévation des loyers (bien que des mesures visant à limiter l'indexation des loyers des logements les plus énergivores aient été introduites au dernier trimestre de 2022). La proportion de locataires est en effet plus élevée parmi les ménages du premier (46 %) et du deuxième quintiles de revenus (37 %) que parmi les plus aisés (6 %). Lorsqu'ils sont locataires, les ménages à revenus modestes consacrent généralement une plus grande part de leurs revenus aux dépenses locatives (35 % pour les ménages du premier quintile, 28 % pour ceux du deuxième) que ceux situés dans le quintile le plus élevé (16 %).

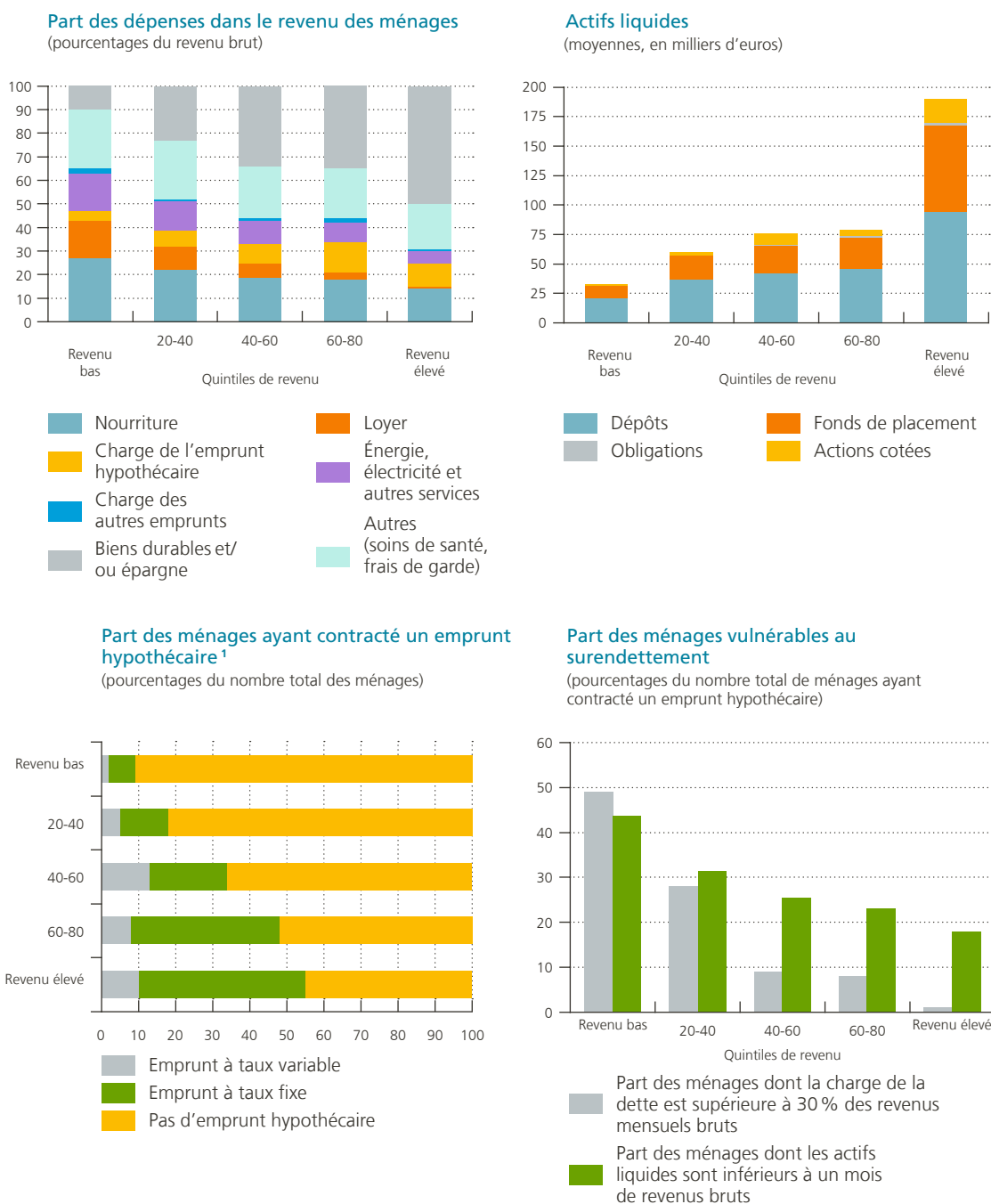
**Le remboursement d'un crédit hypothécaire représente une lourde charge pour certains ménages.**

Bien qu'un emprunt puisse offrir des avantages dans le contexte actuel (s'il a été contracté à taux fixe), son remboursement reste une charge incompressible (à moins que les ménages concernés ne bénéficient d'un moratoire sur ce remboursement ; cf. infra), qui réduit encore la marge de manœuvre de certains ménages déjà affectés par la crise de l'énergie.



## Graphique 5.6

Les ménages aux revenus les plus bas disposent de coussins d'épargne réduits pour faire face à la hausse des prix de l'énergie et à celle des taux d'intérêt



Source: BNB (HFCS 2020-2021).

Note: Les dépenses sont calculées par rapport aux revenus bruts. Les dépenses en nourriture sont définies comme les montants dépensés pour l'alimentation à domicile. Les « autres services » sont les dépenses liées à l'eau, l'internet, la télévision et la téléphonie. Les dépenses « autres » sont définies comme l'ensemble des dépenses en biens et services de consommation autres que ceux mentionnés précédemment, comme les frais de garde d'enfants et les soins de santé, à l'exclusion des dépenses relatives aux biens de consommation durables (voitures ou appareils ménagers), du coût des polices d'assurance et de la rénovation. Les parts de dépenses affichées ci-dessus sont des moyennes pour tous les ménages dans les quintiles de revenu respectifs. « Revenu bas », « 20-40 », « 40-60 », « 60-80 » et « Revenu élevé » indiquent les différents quintiles de revenu. Les revenus bruts médians dans chaque quintile de revenu sont les suivants: Revenu bas: 18 884 euros; 20-40: 30 398 euros; 40-60: 47 201 euros; 60-80: 70 479 euros; Revenu élevé: 115 066 euros.

1 Emprunts hypothécaires contractés pour l'acquisition de l'habitation propre.

Si peu de ménages appartenant aux premier et deuxième quintiles de revenus remboursent actuellement un crédit hypothécaire (respectivement 9 et 18%), une part importante des personnes concernées (respectivement 50 et 25%) y consacrent plus de 30% de leurs revenus avant impôts. Les ménages situés dans les troisième et quatrième quintiles ont plus souvent recours à un crédit hypothécaire (respectivement 34 et 48%), tandis qu'un peu moins de 10% de ceux qui remboursent un prêt y consacrent également plus de 30% de leurs revenus.

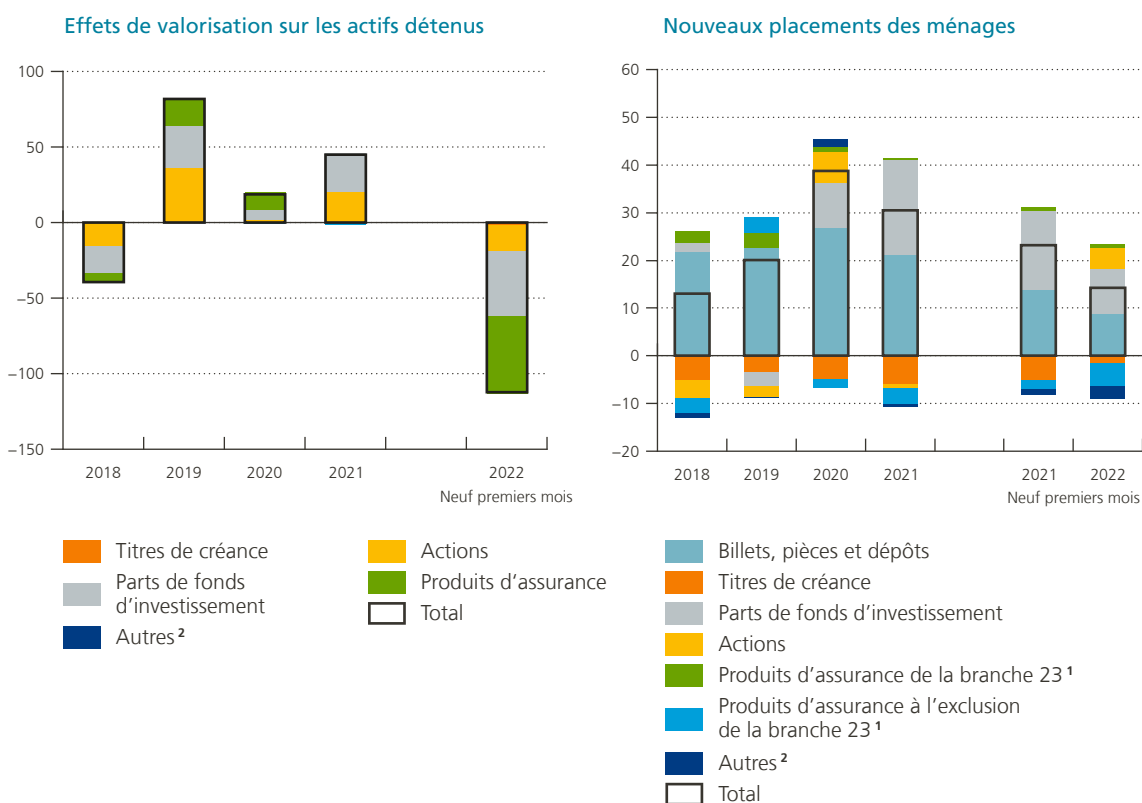
**La remontée des taux d'intérêt et le recul des cours boursiers ont provoqué une baisse de la valeur du patrimoine financier.** Bien que les

ménages concernés par ces évolutions ne se situent pas parmi les catégories les plus vulnérables, certains d'entre eux ont pu être particulièrement touchés par la perte de valeur affectant leurs actifs, tels les fonds épargnés dans le cadre de la pension. Le patrimoine financier des ménages (considérés dans leur ensemble) est retombé d'un niveau agrégé de 1 556 milliards d'euros en décembre 2021 à 1 457 milliards en septembre 2022 (soit 269% du PIB, contre 298% en décembre 2019 et 310% en décembre 2021), en dépit de l'acquisition nette de 14,2 milliards de nouveaux actifs. En termes de composition, les principales catégories du patrimoine financier des ménages demeurent, par ordre décroissant d'importance, les dépôts d'épargne et à vue, les actions non cotées

### Graphique 5.7

#### L'acquisition nette d'actifs financiers est demeurée positive mais des dévaluations ont affecté le patrimoine détenu

(milliards d'euros)



Source: BNB.

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

2 Dans le volet droit du graphique, cette rubrique comprend, dans la mesure où ils sont recensés, les crédits commerciaux et divers actifs sur les administrations publiques et sur les institutions financières. Dans le volet gauche du graphique, cette rubrique reprend en outre les billets, pièces et dépôts.

et autres participations, les produits d'assurance-vie et de pension et les parts de fonds d'investissement.

**Les effets de valorisation négatifs ont touché les actions, les fonds d'investissement et les produits d'assurance.** L'augmentation des taux d'intérêt et la baisse des cours boursiers ont, conjointement, induit des réductions de valeur sur les parts de fonds d'investissement, principalement composés d'OPC mixtes (soit la principale catégorie commercialisée en Belgique) et d'OPC d'actions (-43,1 milliards d'euros au total au cours des trois premiers trimestres de 2022), tandis que le fléchissement observé sur les marchés boursiers a occasionné une dévalorisation des actions cotées (-17,1 milliards). Enfin, l'orientation haussière de la courbe des taux, qui intervient, chez les assureurs, dans le calcul de la valorisation des provisions techniques des assurances-vie et des droits à la pension, a donné lieu à une diminution de la valeur des produits d'assurance (-51,9 milliards).

**Bien qu'en recul par rapport à 2021, la constitution nette d'actifs financiers par les ménages est, en revanche, demeurée positive.** Elle a principalement alimenté les comptes et dépôts, d'une part, et les fonds d'investissement, d'autre part. Entre janvier et septembre 2022, les particuliers ont en outre procédé à des ventes de produits d'assurance et de titres de créance. Par ailleurs, le taux de croissance des dépôts bancaires, qui s'était en moyenne élevé à 4,9% en 2021, s'est replié au fil des mois en 2022. En décembre, il s'établissait à 1,8%. Globalement, face à l'augmentation de leurs factures d'énergie et de leurs dépenses de consommation, les ménages ont moins épargné que les années précédentes.

### L'activité sur le marché de l'immobilier résidentiel et la croissance des prix des logements ont ralenti en 2022

**Le nombre de transactions sur le marché de l'immobilier résidentiel, qui avait poursuivi sa remontée au premier semestre de 2022, s'est légèrement replié au troisième trimestre.** Au premier semestre, le nombre de transactions a augmenté de 7% par rapport à la période correspondante de 2021, et même de 17% par rapport à celle de 2019, soit avant la pandémie de COVID-19 et avant l'annonce de la suppression du bonus logement par le gouvernement flamand. Le nombre de transactions

a progressé dans toutes les régions et pour tous les types de logements, mais les hausses les plus marquées ont concerné la Région flamande et les appartements. Il convient néanmoins de préciser que ces chiffres portent principalement sur des habitations achetées avant l'invasion russe en Ukraine et avant la forte remontée des taux d'intérêt hypothécaires depuis le mois de mars 2022 (cf. infra). En effet, les dates auxquelles les transactions sont enregistrées correspondent à celles des actes notariés, qui ne sont généralement signés qu'environ trois mois après la conclusion des compromis de vente. Au troisième trimestre, le nombre de transactions a reflué de 7% par rapport au trimestre précédent, mais il est demeuré supérieur de 3% au niveau enregistré au troisième trimestre de 2019. L'amorce du relèvement des taux d'intérêt n'avait donc pas encore eu d'incidence majeure sur le nombre de transactions, peut-être parce que les acquéreurs avaient avancé l'achat de leur bien pour se prémunir contre une nouvelle augmentation des taux.

**Selon les indicateurs disponibles, l'élargissement du parc de logements s'est en outre quelque peu essoufflé en 2022.** Au cours des neuf premiers mois de 2022, la valeur ajoutée dans le secteur de la construction a diminué de 1% par rapport à la période correspondante de 2021 et de 4% par rapport à la même période en 2019. Bien que les investissements en logements des ménages se soient encore renforcés de 3% au premier trimestre comparativement aux trois mois précédents, cette tendance s'est inversée au cours des trois derniers trimestres de l'année (cf. section 4.4). Ces évolutions résultent du net rebond des taux d'intérêt hypothécaires et de l'expansion plus rapide des coûts de la construction que des prix des logements. Enfin, il est possible que les investissements dans de nouvelles constructions se soient plus nettement contractés que la valeur ajoutée dans le secteur de la construction et que les investissements en logements des ménages. Ces derniers incluent en effet aussi d'autres composantes, comme l'activité de rénovation énergétique, qui s'est accélérée par rapport aux années précédentes en raison des prix élevés de l'énergie et du renforcement de la réglementation en matière d'efficacité énergétique.

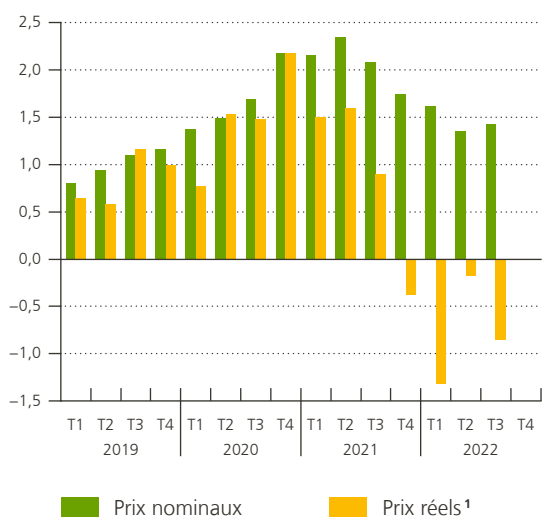
**Si la croissance du prix des habitations s'est affaiblie durant les trois premiers trimestres de 2022, elle n'en est pas moins demeurée relativement soutenue.** Après la forte poussée de 16,1% observée entre le quatrième trimestre de 2019



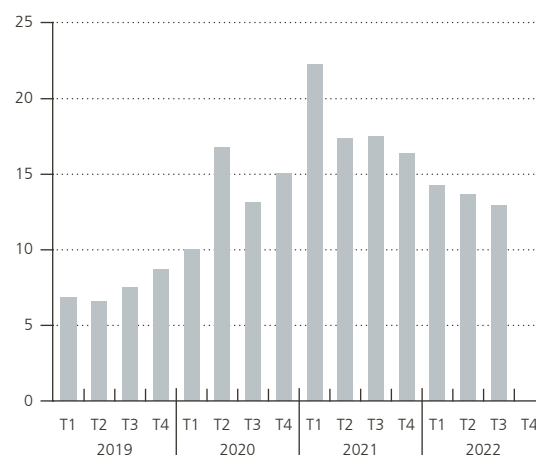
## Graphique 5.8

**En 2022, les prix des logements ont continué d'augmenter en termes nominaux mais ont régressé en termes réels, tandis que l'écart par rapport à leur valeur de référence s'est légèrement rétréci**

**Croissance trimestrielle des prix des logements**  
(pourcentages, données corrigées des variations saisonnières)



**Déviations des prix des logements par rapport aux prix estimés selon le modèle de la Banque<sup>2</sup>**  
(pourcentages)



Source: BNB.

1 Déflatés par le déflateur de la consommation privée.

2 Cf. Warisse Ch. (2017), « Analyse de l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel : le marché belge est-il surévalué? », BNB, *Revue économique*.

et le quatrième trimestre de 2021, les prix des logements ont augmenté de 4,5% sur les trois premiers trimestres de 2022. Ce chiffre témoigne clairement d'un ralentissement et traduit en outre une baisse de 2,4% en termes réels, compte tenu du niveau élevé de l'inflation durant cette période. Au cours des trois premiers trimestres, la hausse des prix a été similaire en Belgique et dans la zone euro, où elle a atteint 4,6%. Enfin, le renchérissement a une nouvelle fois concerné toutes les régions et tous les types de logements au premier semestre, même s'il s'est révélé un peu plus modeste pour les appartements et en Région wallonne.

**Alors que les déterminants sous-jacents des prix des logements étaient encore très favorables au premier semestre, ils se sont dégradés durant la seconde moitié de l'année.** Jusqu'au début de 2022, les taux d'intérêt hypothécaires à plus de dix ans ont encore campé à un niveau historiquement bas de 1,4%, mais ils ont ensuite entamé une nette remontée, pour atteindre 2,8% en novembre 2022. Ce relèvement des taux signifie

que, pour des mensualités identiques dans le cadre d'un prêt sur 25 ans destiné à l'acquisition de leur logement, le montant pouvant être emprunté par les ménages sera plus faible de 15%. De plus, le rebond des taux du marché peut aussi comprimer la demande d'investissements immobiliers, dopée ces dernières années par l'environnement de taux bas et par la quête de rendement qui en a découlé. Par ailleurs, la forte augmentation des prix de l'énergie réduit la part du budget que les ménages peuvent consacrer au remboursement d'un crédit hypothécaire, ce qui peut influencer négativement sur les prix des logements, en particulier sur ceux des logements énergivores (cf. encadré 4). La dégradation des perspectives conjoncturelles et de la confiance des consommateurs depuis l'invasion russe en Ukraine a également eu un effet défavorable sur la demande de biens immobiliers. Enfin, d'après des données d'enquêtes, les intentions de construction ou d'acquisition de logements par les ménages se sont repliées en 2022. Les effets négatifs susmentionnés qui s'exercent sur la demande de biens immobiliers ont toutefois été en partie compensés par l'allongement de la durée des prêts (cf. infra) et par

la vive progression des revenus nominaux, laquelle est attribuable à l'inflation élevée et au système d'indexation automatique en vigueur en Belgique.

**Enfin, bien qu'il se soit réduit durant les trois premiers trimestres de 2022, l'écart entre les prix des logements et leur estimation selon le modèle de la Banque demeure considérable (13 %).**

Le rétrécissement de cet écart s'explique par le repli des prix des logements corrigés de l'inflation et par l'incidence de l'accélération de cette dernière sur le taux d'intérêt réel. Cet indicateur doit néanmoins être interprété avec prudence car il s'agit d'une estimation réalisée sur la base d'un modèle économétrique, qui est plus incertaine dans un contexte d'inflation élevée.

#### ENCADRÉ 4

## L'écart de prix fondé sur l'efficacité énergétique des logements se creuse

**L'écart de prix entre les logements économes en énergie et les plus énergivores s'est élargi au cours de la décennie précédente, et la récente hausse des prix de l'énergie et des matériaux de construction pourrait encore avoir accentué cette tendance.** Entre le troisième trimestre de 2020 et le deuxième trimestre de 2021, une maison dotée d'un score PEB de 150 kWh/m<sup>2</sup> coûtait environ 12 % de plus qu'une maison similaire avec un score PEB de 350 kWh/m<sup>2</sup> et 22 % de plus qu'une maison similaire avec un score PEB de 650 kWh/m<sup>2</sup>. Ces différences de prix ont considérablement augmenté depuis dix ans, ce qui témoigne d'une prise de conscience croissante de l'importance de l'efficacité énergétique de la part tant des acheteurs que des vendeurs, des experts en évaluation immobilière, des courtiers et des établissements financiers. La flambée des prix de l'énergie et des matériaux de construction à partir de l'automne de 2021 ne se reflète pas encore dans les estimations, si bien que ces écarts pourraient s'être creusés davantage depuis lors.

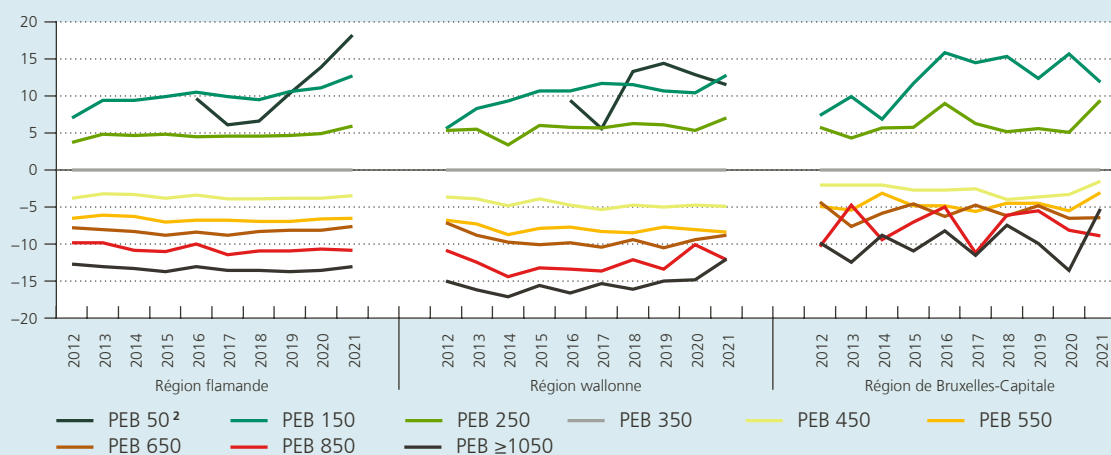
**Le durcissement futur de la législation relative aux obligations en matière de rénovation énergétique accroîtra probablement encore davantage la moins-value des logements énergivores.** Cela s'explique par le fait que les acheteurs potentiels tiendront compte du coût d'une rénovation énergétique dans le budget qu'ils consacrent à l'achat d'un logement. Conformément aux directives européennes, les trois régions se sont fixé l'objectif d'évoluer d'ici 2050 vers un parc de logements économe en énergie doté d'un score PEB d'en moyenne 100 kWh/m<sup>2</sup> pour les Régions flamande et de Bruxelles-Capitale et de 85 kWh/m<sup>2</sup> pour la Région wallonne. L'efficacité énergétique des logements devra nettement s'améliorer, étant donné qu'elle est encore très loin de cet objectif (en 2021, le score PEB moyen des logements existants vendus s'élevait à environ 400 kWh/m<sup>2</sup> pour les maisons et à 250 kWh/m<sup>2</sup> pour les appartements). Les normes de performance énergétique minimales et les obligations en matière de rénovation sont à cet égard l'un des principaux leviers (en plus du prix du carbone discuté à la section 7.3). L'année dernière, la Région flamande et la Région de Bruxelles-Capitale ont déjà approuvé la réglementation relative aux futurs resserrements de ces obligations de rénovation, mais la plupart des citoyens ne le savent pas encore et rien n'est sûr à l'heure actuelle pour la Région wallonne. On s'attend à ce que la prise de conscience grandissante des obligations de rénovation chez le citoyen entraîne la moins-value des logements énergivores à la hausse, ce qui aurait pour avantage que les acheteurs de ces logements pourraient consacrer une part plus importante de leur budget à des rénovations liées à l'énergie. Par ailleurs, un autre avantage d'une communication claire des obligations



est que le secteur de la construction pourra mieux se préparer à la forte hausse de la demande de rénovations et que les ménages pourront entreprendre leurs rénovations énergétiques en connaissant mieux les objectifs à long terme. Enfin, les restrictions imposées depuis octobre 2022 au niveau de l'indexation des loyers des logements les plus énergivores peuvent encore faire gonfler les écarts de prix.

### Estimation du surcoût lié à l'efficacité énergétique des maisons<sup>1</sup>

(pourcentages, écarts de prix par rapport à une maison similaire avec un score PEB de 350 kWh/m<sup>2</sup>)



Source: Reusens P., F. Vastmans et S. Damen (2022), « [The impact of changes in dwelling characteristics and housing preferences on Belgian house prices](#) », NBB, *Economic Review*.

- 1 Ces estimations doivent être interprétées avec prudence, les données ne permettant pas d'établir une distinction nette entre l'incidence de la performance énergétique et celle du confort de vie général. En outre, l'estimation du surcoût pour les maisons situées à Bruxelles et pour celles dotées d'un score PEB de 50 kWh/m<sup>2</sup> comporte une plus grande marge d'erreur en raison du faible nombre de transactions. Il convient également de noter que les années sont décalées de deux trimestres (p. ex. l'année 2021 correspond à la période allant du troisième trimestre de 2020 au deuxième trimestre de 2021).
- 2 Le surcoût estimé pour un score PEB de 50 kWh/m<sup>2</sup> est omis pour la période antérieure à 2016 ainsi que pour les maisons situées à Bruxelles, compte tenu du nombre insuffisant de transactions.



## Les prêts octroyés dans le cadre des acquisitions immobilières maintiennent l'endettement des ménages à un niveau élevé

**Stimulée par l'activité sur le marché de l'immobilier résidentiel et par la hausse des prix des logements, la demande de crédits hypothécaires est demeurée vive en 2022.** Le taux de croissance en glissement annuel de ce type de crédits s'est établi à 6,2 % en moyenne au cours des deux premiers trimestres de l'année. Toutefois, durant la seconde moitié de l'année, l'octroi de crédits au logement a reflué, pour revenir à 5,7 % en décembre, concomitamment au ralentissement observé sur le marché de l'immobilier résidentiel.

**Durant la première partie de l'année, la demande de crédits a encore été encouragée par le bas niveau des taux d'intérêt et par l'anticipation du relèvement de ces derniers.** Le volume de l'épargne des ménages a en outre facilité la prise de crédits hypothécaires et la réalisation de leurs projets immobiliers. En revanche, comme on l'a déjà évoqué précédemment, selon les banques interrogées dans le cadre de l'enquête BLS, à partir du deuxième trimestre, la chute de la confiance des consommateurs ainsi que le relèvement des taux d'intérêt ont exercé des pressions à la baisse sur la demande de biens immobiliers, et donc de prêts, par les ménages. Alors que le taux d'intérêt moyen associé à un crédit hypothécaire dont la fixation initiale était supérieure à dix ans se situait à 1,4 % à la fin de 2021, il a entamé une forte remontée à partir du mois de mars. En novembre 2022, il avait grimpé à 2,8 %.

**Du côté de l'offre de crédits, les quatre principales banques de Belgique ont signalé, dans leurs réponses à l'enquête BLS, avoir durci leurs conditions relatives aux prêts hypothécaires,** principalement en raison d'une détérioration de la perception des risques et d'une moindre tolérance face à ces derniers. La part des demandes rejetées a également quelque peu progressé au troisième trimestre de l'année, reflétant à la fois le resserrement des critères d'octroi de prêts et la pression exercée sur la capacité de remboursement des ménages par l'accroissement du coût de la vie et la hausse des taux d'intérêt.

**Exprimé en pourcentage du PIB, l'endettement global des ménages a toutefois reflué en 2022.** Cela tient bien sûr à l'augmentation du PIB nominal,

liée en grande partie à la forte inflation. S'affichant à 60,6 % en septembre, soit un niveau proche de celui observé avant la crise du COVID-19 (60,7 % à la fin de 2019), ce ratio est demeuré supérieur à la moyenne de la zone euro, où il s'établissait à 58,2 % à la même époque.

**Si le taux d'endettement des ménages reste élevé en Belgique, la qualité des crédits tend néanmoins à se stabiliser.** La proportion des prêts caractérisés par des ratios loan-to-value élevés (à savoir un volume octroyé supérieur à 90 % de la valeur du bien acquis) est plus faible qu'en 2019 et en 2020, tandis que la maturité moyenne à l'origine s'accroît légèrement pour les acquéreurs d'un logement propre. Par ailleurs, les taux de défaut sur les crédits hypothécaires sont retombés à des niveaux historiquement bas avant de légèrement remonter en fin d'année (cf. infra), tandis qu'ils sont demeurés relativement stables et circonscrits s'agissant des crédits à la consommation (7,9 % en moyenne en 2022) et des ouvertures de crédit (4,1 %).

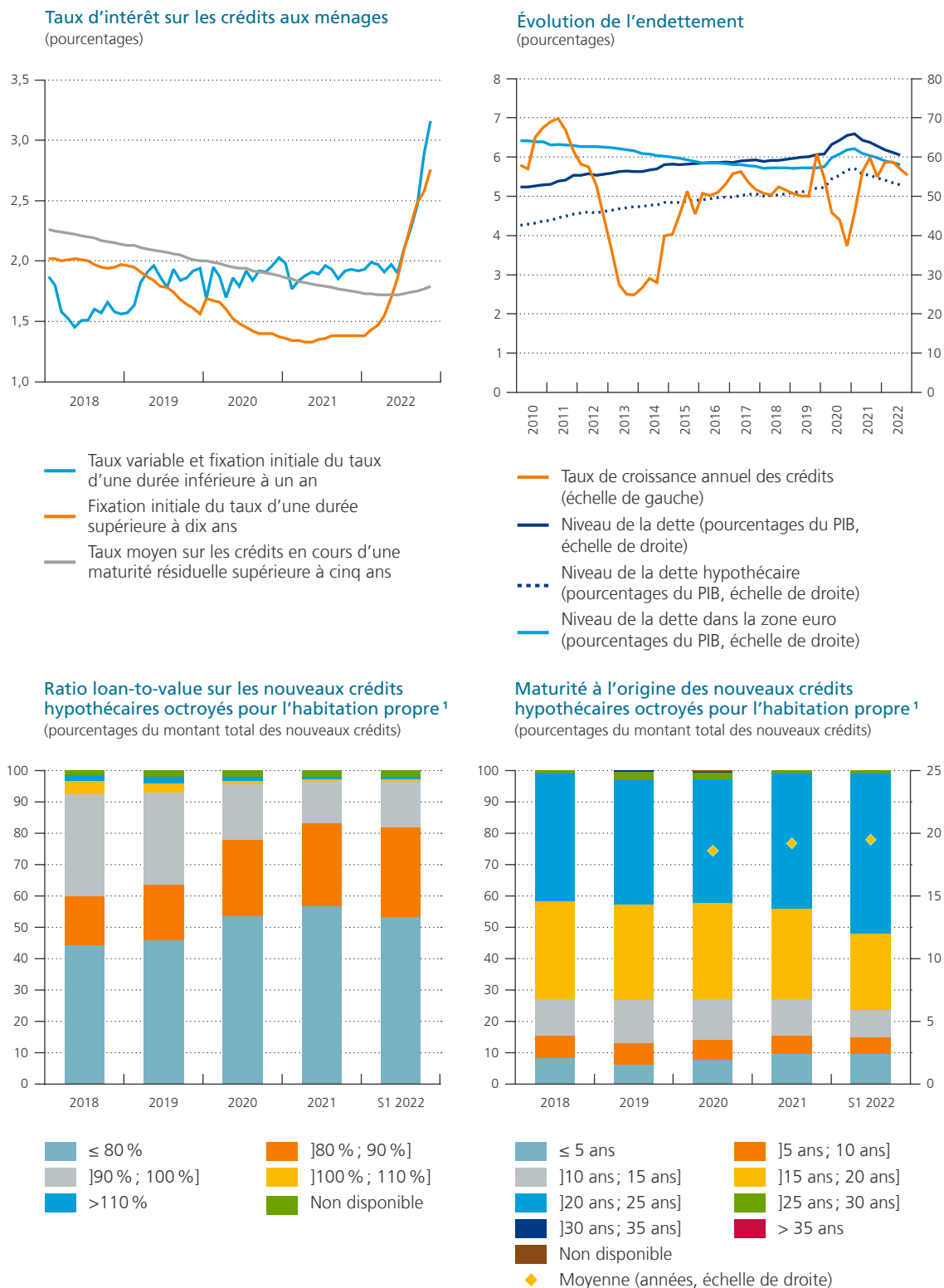
**Enfin, le nombre de ménages ayant eu recours au moratoire sur les crédits hypothécaires est très faible.** Le volume engagé par cette mesure, mise en place par les banques en octobre 2022 afin de réduire la pression financière sur certaines catégories d'emprunteurs, représentait moins d'un milliard d'euros, pour une dette hypothécaire totale se situant à 287 milliards à la fin de septembre 2022.

## La flambée des prix des logements depuis 2020 et la récente forte hausse des taux hypothécaires ont détérioré l'accessibilité à la propriété

**En 2022, l'accessibilité à la propriété s'est encore dégradée pour retomber à un niveau historiquement bas.** Cette détérioration, attribuable au renchérissement des logements depuis 2020 et, plus récemment, à la forte hausse des taux hypothécaires, n'a été que partiellement contrebalancée par le relèvement du salaire nominal. L'accessibilité peut être comparée dans le temps sur la base de l'évolution de la charge de remboursement d'un emprunt hypothécaire assorti d'une quotité de 80 % de la valeur du logement et d'une durée de 20 ans. La charge de remboursement mesure la part du revenu disponible net des ménages qui doit être consacrée au remboursement d'un nouvel emprunt hypothécaire.

## Graphique 5.9

### L'endettement des ménages belges a continué d'augmenter



Sources : BCE, BNB.

<sup>1</sup> Les données de ces graphiques n'incluent que les prêts octroyés à des propriétaires occupants (et pas ceux octroyés pour l'acquisition de biens d'investissement).

Cette charge, qui avait déjà augmenté de 23,4 % à la fin de 2019 à 24,7 % à la fin de 2021 à la suite de la flambée des prix des logements sur cette période, s'est ensuite encore alourdie en raison du relèvement des taux, pour grimper à 27,1 % au troisième trimestre de 2022 (cf. volet gauche du graphique 5.10). Ce chiffre se rapproche du niveau historiquement élevé observé au début des années 1980 et de celui qui a précédé la crise financière mondiale de 2008. Il convient de noter ici que la charge de remboursement ne tient pas compte de la fiscalité et que, en 2008, les ménages pouvaient encore compter sur la très grande déductibilité fiscale de leur emprunt hypothécaire, même si les coûts de transaction étaient alors légèrement supérieurs à ceux de 2022. L'accessibilité devrait en outre continuer de diminuer au quatrième trimestre de 2022, sous l'effet de la nouvelle remontée des taux d'intérêt hypothécaires, bien que cette dernière puisse être partiellement compensée par le relèvement des revenus nominaux et que l'accessibilité dépende aussi de l'évolution future des prix des logements.

**L'alourdissement de la charge de remboursement moyenne effective a cependant été atténué par les plus longues échéances (cf. supra) et par le fait que l'apport personnel moyen des primo-acquéreurs a nettement augmenté depuis 2020, passant de 40 000 euros en 2019 à 60 000 euros en 2022 (cf. volet central du graphique 5.10).** Cet accroissement de l'apport personnel peut s'expliquer, d'une part, par une hausse de l'épargne forcée durant la crise du COVID-19 et, d'autre part, par le fait que les ménages ont bénéficié de davantage de donations et d'héritages, comme le montrent les données d'enquêtes des années 2020 et 2021<sup>1</sup>. Ces éléments pourraient également expliquer en partie pourquoi la part de jeunes emprunteurs dans le nombre de crédits hypothécaires est demeurée stable ces dernières années et a même grimpé au premier semestre de 2022. Le pourcentage de jeunes emprunteurs peut aussi avoir progressé en 2022 parce que ceux-ci ont avancé l'achat d'un logement en vue de se prémunir contre de nouveaux relèvements des taux. Les jeunes acquéreurs pourraient également avoir été contraints d'acheter un logement moins bien situé ou de moindre qualité. Enfin, l'évolution de l'apport personnel moyen masque une certaine hétérogénéité

entre les ménages. De nombreux ménages disposant d'un revenu plus faible et d'un patrimoine financier limité ont notamment pu moins facilement accroître leur apport personnel, entre autres parce qu'ils ont, en moyenne, pu moins économiser durant la crise du coronavirus et qu'ils ont généralement bénéficié de moins de donations et d'héritages.

**En Belgique, l'accessibilité à la propriété varie aussi fortement entre les ménages et selon les communes.** La charge de remboursement peut être particulièrement élevée dans certaines communes chères, notamment à Bruxelles et dans certaines villes flamandes telles que Gand et Louvain, où le prix d'une maison similaire est nettement supérieur à la moyenne (cf. volet droit du graphique 5.10). L'accessibilité au logement dans ces communes est très basse, en particulier pour les ménages disposant d'un revenu faible et d'un patrimoine financier limité. Les inégalités sont donc accentuées, dans le sens où ces ménages ont moins facilement accès à l'enseignement, à l'emploi, aux possibilités de carrière, à la culture et aux services offerts par ces villes.

**Enfin, la forte hausse des prix des logements et des loyers a engendré un important transfert de richesses des acheteurs et des locataires vers les propriétaires immobiliers ces vingt dernières années.** Si la valeur du patrimoine immobilier des propriétaires a considérablement augmenté, en particulier lorsqu'ils possèdent plusieurs biens, les acheteurs et les locataires privés ont été confrontés à des prix d'acquisition et à des loyers nettement plus élevés. Les plus jeunes générations composant une part importante des acheteurs, il s'agira dans un premier temps d'un transfert intergénérationnel de richesses. En outre, les locataires sont quant à eux de plus en plus souvent des ménages disposant de revenus faibles et d'un patrimoine limité. Alors que, dans l'ensemble, l'occupation du logement propre en Belgique est demeurée relativement stable ces vingt dernières années (environ 72 %) et qu'elle dépasse la moyenne de la zone euro (66 % en 2021), l'occupation du logement propre par les ménages belges à plus faibles revenus a fortement fléchi ces vingt dernières années, tombant de 56 % en 2003 à 40 % en 2021, ce qui est inférieur à la moyenne de la zone euro (44 % en 2021).

<sup>1</sup> De Sola M. et L. Van Belle (2022), « [Early results of the fourth wave of the Belgian Household Finance and Consumption Survey](#) », NBB, *Economic Review*.

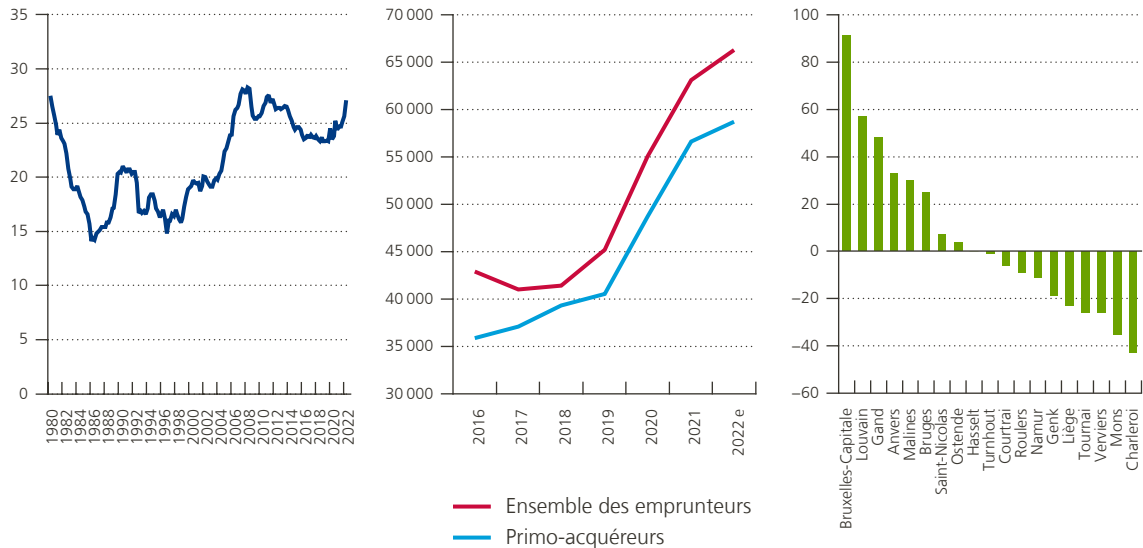
## Graphique 5.10

### L'accessibilité à la propriété s'est détériorée en 2022 pour tomber à un niveau historiquement bas

Part du revenu disponible net moyen des ménages devant être consacrée au remboursement d'un nouvel emprunt hypothécaire à 20 ans et d'une quotité de 80 % pour l'achat d'un logement moyen<sup>1</sup>  
(pourcentages)

Estimation moyenne des fonds propres liés à un crédit hypothécaire<sup>2</sup>  
(euros)

Écart de prix d'une maison identique par rapport à la valeur locative des villes en 2021<sup>3</sup>  
(écarts en pourcentage par rapport à la région urbaine moyenne)



Sources : BNB, Warisse Ch. (2022), « [Is home ownership still affordable in Belgium?](#) », NBB, *Economic Review*, Reusens P., F. Vastmans et S. Damen (2022), « [The impact of changes in dwelling characteristics and housing preferences on Belgian house prices](#) », NBB, *Economic Review*.

1 Cet indicateur se base sur l'hypothèse qu'un ménage disposant d'un revenu disponible moyen achète une habitation à un prix de l'immobilier moyen et qu'il finance 80 % du montant d'achat par une hypothèque à annuité fixe et étalée sur une durée de 20 ans. Il n'est tenu compte ici ni de la déductibilité fiscale de l'emprunt, ni des coûts de transaction, ni des futures adaptations des revenus nominaux.

2 Estimation sur la base d'un prix de l'immobilier moyen en Belgique et d'un ratio LTV moyen.

3 La valeur selon la situation géographique est calculée en appliquant une correction des prix de vente moyens pour l'écart des caractéristiques propres aux logements des maisons vendues. On notera que seule la vente de maisons (et non d'appartements) est prise en compte et que l'année « 2021 » correspond à la période 2020T3-2021T2.



## 5.3 Le secteur bancaire belge est resté résilient dans un contexte économique difficile, mais il n'est pas exclu que des risques de crédit se matérialisent

### **Le cas échéant, le secteur bancaire belge est suffisamment solide pour soutenir l'économie réelle**

**Au sortir de la crise du coronavirus, les banques belges affichaient une position financière saine.** Celle-ci découlait notamment de l'efficacité des diverses mesures de soutien aux ménages et aux entreprises. Le gouvernement a pris des mesures de soutien aux revenus, tandis que le secteur financier a adopté des mesures axées sur le report du remboursement des emprunts (les moratoires), ainsi que d'autres mesures de restructuration visant à améliorer la capacité de remboursement des crédateurs. Le pourcentage de défauts de paiement et de crédits non performants a ainsi pu rester très bas, tant pendant la pandémie qu'après celle-ci.

**Grâce aux amples et solides coussins de fonds propres et de liquidité qu'elles détiennent, les banques peuvent constituer un levier de poids en vue de faire face aux conséquences pour l'économie belge de l'invasion russe en Ukraine.** Les ratios de fonds propres et de liquidité des banques belges sont largement supérieurs aux exigences minimales. Le ratio de fonds propres de base moyen (ratio CET 1) du secteur bancaire belge est ressorti à 17,1 % au troisième trimestre de 2022, le secteur affichant ainsi un bien meilleur résultat que la moyenne de la zone euro (15,3 % en juin 2022). À la fin du troisième trimestre de 2022, le ratio de couverture de liquidité (LCR) des banques belges s'élevait à 174 %, alors que le minimum requis est de 100 %.

**Dans un premier temps, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a eu peu de conséquences directes**

**pour le secteur bancaire belge. L'exposition directe à des contreparties situées dans (ou fortement liées à) ces pays en conflit s'est révélée très limitée pour les banques belges,** atteignant moins de 500 millions d'euros à la fin de 2022, soit à peine 0,03 % du total bilanciel du secteur. Les hausses de prix significatives sur les marchés des matières premières ont entraîné une nette augmentation des appels de marge (*margin calls*) sur les dérivés énergétiques. Dans certains pays, les participants aux marchés des produits dérivés ont rapidement dû mobiliser de gros montants de liquidités pour respecter leurs obligations de marge. Les banques belges affichent toutefois une exposition directe réduite à ce type de produits financiers.

**Malgré une situation de départ relativement favorable au début de 2022 et les pertes de crédit limitées induites par la pandémie et la crise géopolitique, les banques pourraient néanmoins être confrontées à d'importants effets de deuxième et de troisième tours ainsi qu'aux défis qui y sont associés.** Le ralentissement prononcé de la croissance économique a pesé sur les prévisions de bénéfices. Conjuguée au relèvement des taux d'intérêt, cette situation a conduit à de fortes corrections pour différents actifs financiers, tandis que le risque de nouvelles corrections sur les marchés des actions et des obligations subsiste. Le resserrement des conditions de crédit, la hausse des factures d'énergie et une inflation généralement élevée compliqueront le remboursement des prêts par les ménages et les entreprises vulnérables, accroissant la probabilité de matérialisation des risques de crédit pour les banques belges.

## Pour l'heure, la rentabilité des banques reste élevée

En dépit de la détérioration des conditions macroéconomiques, la rentabilité du secteur bancaire a atteint de hauts niveaux l'année dernière. Les bénéficiaires du secteur bancaire ont progressé au cours de l'année 2022 : les banques belges ont affiché un bénéfice net de 5,4 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2022, ce qui s'est traduit par un rendement des fonds propres de 9,4 % et un rendement des actifs de 0,6 % (cf. tableau 5.1). Le secteur bancaire belge a ainsi enregistré un résultat nettement supérieur à celui des banques de la zone euro, dont le rendement des fonds propres ne s'établissait qu'à 6,2 % en moyenne.

### La progression de la rentabilité des banques belges tient en partie à une hausse des revenus

nets d'intérêts, soutenue par des taux d'intérêt sans risque plus élevés<sup>1</sup>. Les banques belges suivent largement un modèle classique d'intermédiation financière, dans le cadre duquel les dépôts (à court terme) financent les crédits (à long terme). Par conséquent, les revenus nets d'intérêts représentent traditionnellement la principale composante du résultat financier du secteur. Dans un environnement de taux d'intérêt bas, voire négatifs, cette composante du revenu a été mise sous pression ces dernières années. En effet, le revenu d'intérêt moyen que les banques ont perçu pour leurs prêts a fortement reculé, tandis que le taux d'intérêt moyen que les banques ont dû payer pour leur financement est tombé à un niveau plancher, entre autres parce que les taux d'intérêt sur les dépôts d'épargne sont soumis au taux minimum légal. L'accroissement

<sup>1</sup> Y compris les revenus d'intérêts nets provenant des principaux marchés étrangers.

Tableau 5.1

### La rentabilité du secteur bancaire belge a atteint un niveau élevé

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

					Neuf premiers mois	
	2018	2019	2020 <sup>3</sup>	2021	2021	2022
Résultat net d'intérêts	14,4	14,6	14,2	14,4	10,8	11,1
Résultat hors intérêts	8,3	8,5	8,2	7,6	5,7	6,0
Résultat net des rémunérations et des commissions <sup>1</sup>	5,6	5,6	5,6	6,4	4,8	5,0
Profits et pertes, tant réalisés que non réalisés, sur les instruments financiers	1,2	0,5	0,0	0,6	0,5	0,6
Autres revenus hors intérêts	1,5	2,4	2,6	0,6	0,4	0,4
Produit d'exploitation (produit bancaire)	22,7	23,1	22,4	22,0	16,5	17,1
Dépenses opérationnelles	-13,9	-13,7	-13,8	-13,3	-10,1	-10,8
Résultat brut d'exploitation (avant réductions de valeur et provisions)	8,8	9,4	8,6	8,7	6,3	6,3
Réductions de valeur et provisions	-0,8	-1,3	-3,1	-0,2	-0,2	-0,7
Autres composantes du compte de résultats <sup>2</sup>	-2,3	-2,0	-1,2	-0,7	-0,9	-0,2
Profit ou perte net(te)	5,6	6,1	4,3	7,8	5,3	5,4
Rendement des fonds propres (pourcentages)	8,0	8,7	5,9	10,2	9,2	9,4
Rendement des actifs (pourcentages)	0,5	0,6	0,4	0,7	0,6	0,6
Ratio coûts/revenus (pourcentages)	61,3	59,5	61,7	60,4	61,5	63,3

Source: BNB.

<sup>1</sup> Y compris les commissions versées aux agents bancaires (indépendants).

<sup>2</sup> Cette rubrique inclut, entre autres, les impôts, le résultat exceptionnel, le goodwill négatif comptabilisé en résultat et la part des bénéficiaires ou des pertes des investissements dans les filiales et les coentreprises (*joint ventures*).

<sup>3</sup> Un ajustement du reporting a entraîné un déplacement de certains coûts entre différentes composantes du compte de résultats dans les chiffres depuis 2020.

des volumes de prêts a toutefois atténué cet effet sur le résultat. Bien que les taux d'intérêt actuels soient encore historiquement bas, après des relèvements répétés et rapides, ils sont largement supérieurs aux niveaux les plus faibles enregistrés entre 2018 et 2021. Cela a contribué à une augmentation du résultat net d'intérêts des banques.

**Le retour à une rentabilité plus durable de l'intermédiation financière traditionnelle grâce à la hausse des taux d'intérêt atténuera la pression qui s'exerce sur le modèle économique des banques belges.** C'est notamment le cas pour les banques de tailles petite ou moyenne qui se concentrent sur les opérations de dépôt et de crédit avec les clients particuliers. Grâce à l'amélioration des marges, les banques seront également moins contraintes de compenser celles-ci par un accroissement des volumes de prêts ou par des investissements plus risqués. De cette façon, des taux d'intérêt plus élevés peuvent, à terme, également favoriser la stabilité financière.

**Néanmoins, le secteur bancaire belge doit rester vigilant quant aux risques qui pourraient accompagner un nouveau relèvement marqué des taux d'intérêt. En effet, cette situation pourrait exercer une pression sur la disponibilité et sur le prix du financement des banques.** Les dépôts à vue et les dépôts d'épargne des clients constituent une importante source de financement pour les banques belges. Jusqu'à présent, les volumes de dépôts sont restés stables à un niveau élevé, mais les banques, dans la gestion de leurs risques de taux d'intérêt et de liquidité, doivent tenter d'estimer correctement comment les titulaires de comptes courants et d'épargne réagiront en cas de variation des taux d'intérêt sur les investissements alternatifs. Une évaluation imprudente de la vitesse et de l'ampleur de l'alourdissement des coûts de financement par le biais des comptes d'épargne et des comptes à vue, par exemple, pourrait faire en sorte que les risques de taux soient insuffisamment couverts par des dérivés de taux d'intérêt et qu'ils influent plus nettement que prévu sur la rentabilité des banques. Des premiers signes montrent que les épargnants commencent à transférer leurs économies vers des comptes à terme. Certaines banques ont également déjà majoré les taux d'intérêt sur les comptes d'épargne. Plus le rebond des taux se poursuivra, plus la pression sur les autres banques pour qu'elles suivent le mouvement sera forte. En outre, les banques se financent

grâce à des instruments financiers à court terme. Ce financement à court terme peut devenir nettement plus onéreux dans une situation de courbe de taux d'intérêt inversée, où les taux d'intérêt à court terme sont supérieurs à ceux à long terme, une situation qui peut se produire si les banques centrales doivent augmenter rapidement leurs taux.

**Les revenus hors intérêts des banques, comme ceux tirés des commissions et des rémunérations, par exemple pour la gestion d'actifs, ou encore ceux provenant d'instruments financiers, sont également soumis aux fluctuations des taux et du marché et pourraient donc être affectés négativement dans un scénario où les taux d'intérêt afficheraient une hausse brusque et sensible.** Les chiffres actuels ne le montrent pas pour l'instant, mais plusieurs éléments des revenus hors intérêts ont progressé au cours des neuf premiers mois de 2022. Néanmoins, les conditions financières se sont considérablement durcies en un laps de temps relativement court, et les marchés financiers cherchent un nouvel équilibre, avec d'éventuelles corrections de prix à la baisse.

**Le marché immobilier résidentiel belge ayant accumulé des vulnérabilités dans le contexte de l'environnement de taux bas, la remontée des taux d'intérêt pourrait également donner lieu à une inflexion dans la dynamique de l'octroi de prêts hypothécaires et des prix des logements.** Cette situation pourrait encore grever la valeur des garanties au titre du portefeuille hypothécaire des banques et entraîner les pertes de crédit à la hausse.

**En période de forte inflation, l'optimisation des coûts constitue également un défi de taille pour les établissements financiers, et ce plus encore pour les petites banques que pour les grandes.** Les charges d'exploitation se sont nettement alourdies au cours de l'année écoulée par rapport aux périodes précédentes (cf. tableau 5.1). Ce constat s'explique en partie par une augmentation des dépenses courantes globales. La Belgique pratiquant un système d'indexation automatique des salaires, les banques ont aussi vu leurs coûts salariaux grimper l'an dernier. Le ratio coûts/revenus s'est fortement accru en 2022, atteignant 63,3 % sur les neuf premiers mois de l'année, soit un niveau nettement supérieur à celui observé durant la période correspondante de 2021. La rationalisation des coûts constitue un thème primordial pour le secteur bancaire en Belgique. Les banques de

tailles petite ou moyenne sont souvent moins avancées sur le plan du développement d'applications numériques donnant lieu à une réduction des coûts. Sur les neuf premiers mois de 2022, les grandes banques ont atteint un ratio coûts/revenus moyen de 62,5 %, là où les plus petites en ont enregistré un ratio nettement plus élevé de l'ordre de 73,5 %. Cela tient notamment au fait que les banques de ce type sont moins à même de bénéficier d'économies d'échelle leur permettant de répartir ces investissements sur une plus large base d'actifs. Pour conserver une position robuste en matière de fonds propres, une maîtrise accrue des coûts opérationnels est capitale.

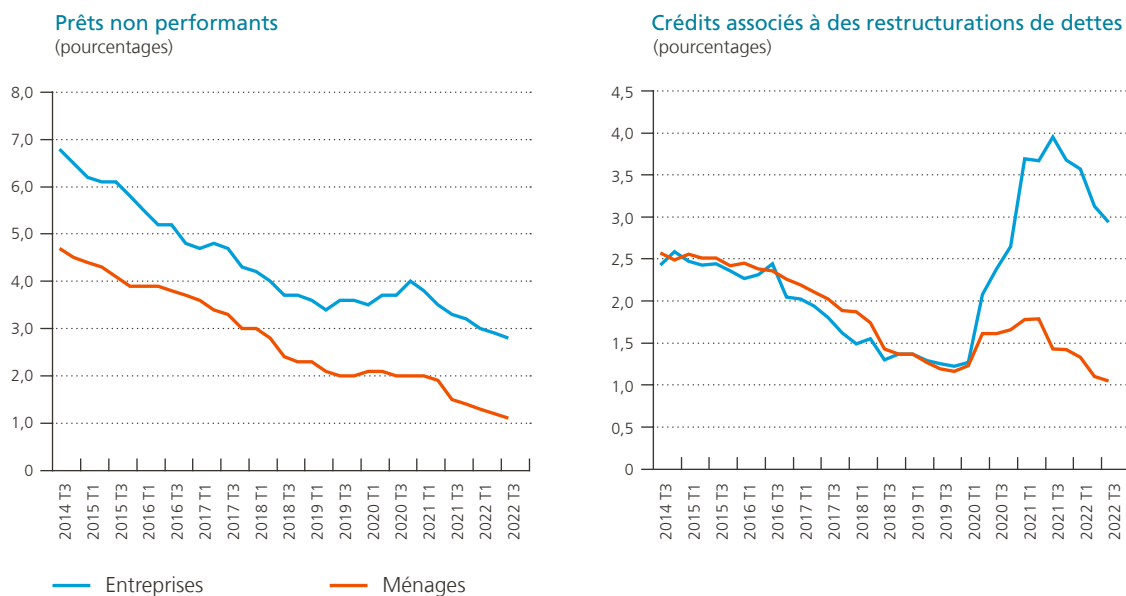
**La rentabilité des banques belges a en partie été influencée positivement par le fait qu'elles ont jusqu'ici constitué peu de provisions supplémentaires en vue de compenser d'éventuelles pertes de crédit, qui sont pourtant susceptibles de se concrétiser à court et à moyen termes au vu des vulnérabilités accumulées.** Pendant la pandémie et au lendemain de celle-ci, on dénombrait très peu de défauts de paiement, ce qui s'explique notamment par les mesures monétaires, budgétaires

et prudentielles d'envergure qui ont été adoptées. Les restructurations de dettes que les banques ont proposées aux ménages et aux entreprises pendant la crise sanitaire y ont également contribué (cf. graphique 5.11). Les défauts de paiement pendant la pandémie ayant été moins nombreux qu'on ne le craignait dans un premier temps, les banques ont aussi enregistré peu de provisions supplémentaires pendant les crises géopolitique et énergétique actuelles, et elles ont même repris une partie des provisions qui avaient été constituées avant la pandémie, ce qui a exercé un effet positif sur le résultat d'exploitation. La qualité des prêts consentis tant aux ménages qu'aux entreprises demeure bonne à première vue. Des chiffres mensuels plus récents indiquent une légère augmentation des prêts non performants. Certains portefeuilles présentent une probabilité accrue de voir se matérialiser des risques. Pendant la pandémie, le taux de pertes sur créances – qui correspond au rapport entre les nouvelles provisions pour pertes de crédit et le volume total des prêts – s'élevait à 35 points de base. Sur les six premiers mois de 2022, ce taux est même tombé à 5,6 points de base, bien qu'il soit remonté à 9,1 points de base au troisième trimestre.

Graphique 5.11

**Le nombre de prêts non performants et de crédits associés à des restructurations de dettes des ménages et des sociétés non financières continue provisoirement de diminuer**

(données sur une base consolidée, pourcentages du nombre total de prêts consentis respectivement aux ménages et aux entreprises)



Source: BNB.

## Le secteur bancaire belge doit néanmoins faire face à de nombreux défis

Les pertes de crédit limitées qu'ont subies les banques pendant la pandémie ne peuvent être extrapolées telles quelles au contexte macroéconomique actuel. Malgré les importants bénéfices engrangés, il n'est pas exclu que des risques de crédit et des pertes sur prêts se manifestent à court terme, de même qu'une augmentation attendue des défauts de paiement. De nombreux établissements de crédit ont revu sensiblement à la hausse leur nombre d'emprunts de « stade 2 » au cours des neuf premiers mois de 2022. Les crédits dits de stade 2 sont des prêts dont les banques estiment que le risque de défaut de paiement s'est sensiblement accru depuis qu'ils ont été octroyés. À aucun moment pendant la pandémie, les banques n'ont placé autant de crédits en stade 2. Il s'agit là d'un signal notable que les banques s'attendent elles aussi à ce que certains risques de crédit puissent se matérialiser pour les ménages et les entreprises vulnérables. Le basculement de prêts du stade 1 (crédits performants) au stade 2 a concerné des prêts tant aux ménages qu'aux entreprises. Pour ce qui est des prêts aux ménages, la part de crédits

en stade 2 se montait en moyenne à 8,8 % pendant la pandémie, tandis que cette proportion a grimpé à 11 % au deuxième trimestre de 2022. S'agissant des prêts consentis aux sociétés non financières, les banques ont relevé de manière significative le nombre de crédits en stade 2, le portant à 19,9 %, alors que cette proportion n'était que de 17,7 % en moyenne en 2020. Ce basculement de prêts du stade 1 au stade 2 n'a toutefois pas encore incité les banques à constituer des provisions supplémentaires. La constitution de provisions en temps opportun est dès lors un élément important pour la stabilité financière.

**La Banque a décidé de ne pas activer le coussin de fonds propres contracyclique en 2022 et de maintenir son taux à 0 %, afin de donner suffisamment de flexibilité au secteur bancaire et de lui permettre d'assurer pleinement son rôle de soutien à l'économie.** La Banque estime que le secteur bancaire belge est susceptible de fournir un soutien important en cette période de faible conjoncture. Les fonds propres libres substantiels dont dispose le secteur doivent être mobilisés de façon proactive pour soutenir l'économie et veiller à ce que suffisamment d'entreprises et de ménages continuent d'avoir accès au crédit. De plus, le secteur doit utiliser les



fonds propres qu'il a à sa disposition pour constituer les provisions nécessaires et proposer de sa propre initiative une restructuration de dettes aux ménages et aux entreprises vulnérables.

**Dès l'entame de la crise énergétique, le secteur financier a pris ses responsabilités en annonçant de nouveaux moratoires à compter d'octobre 2022, le but étant de soutenir autant que faire se peut les clients éprouvant des difficultés.** Comme il l'avait fait pendant la pandémie, le secteur financier a pris l'initiative de permettre un report général de paiement pour les crédits au logement. Pour les entreprises également, les banques se sont engagées à proposer, lorsque cela était nécessaire et approprié, une restructuration de dettes afin de soutenir l'économie dans toute la mesure possible. La Banque encourage ces initiatives.

**Contrairement à ce qu'on avait observé pendant la pandémie, la possibilité d'un report de paiement a jusqu'ici encore été peu utilisée.** À la fin de décembre 2022, des moratoires avaient été accordés aux ménages pour un montant de près de 900 millions d'euros, soit moins de 0,5 % de l'encours total des prêts. Pendant la pandémie, ce montant avait culminé à 12 milliards d'euros, ce qui correspondait à 6 % de l'encours total des prêts consentis aux ménages par les banques belges. Ce recours assez limité peut indiquer que d'autres mesures de soutien ciblant les ménages vulnérables se sont montrées efficaces. Par ailleurs, les conditions d'octroi relativement strictes du moratoire et les coûts à long terme associés à un tel report de paiement ont vraisemblablement joué un rôle, les intérêts restant dus.

**Enfin, d'importants défis liés à la problématique du climat attendent le secteur bancaire dans un futur proche.** Le changement climatique et la transition vers une économie neutre en carbone peuvent mener à un accroissement des risques. Un des plus importants réside dans le risque de transition auquel les banques sont exposées lorsqu'elles octroient des crédits pour des bâtiments à faible efficacité énergétique qui servent de garantie pour ces prêts. Compte tenu de l'importance toujours plus grande de l'efficacité énergétique en tant que déterminant des prix des logements, la probabilité d'une surévaluation de ces garanties sera cependant réduite à l'avenir. Dans ce cadre, la Banque a diffusé à la fin de 2020 une circulaire incitant le secteur bancaire à collecter et à communiquer des informations sur la performance énergétique des bâtiments donnés en garantie lors de l'octroi d'un prêt hypothécaire, ainsi qu'à intégrer l'efficacité énergétique dans les politiques internes de gestion des risques et de crédit. L'efficacité énergétique est un déterminant toujours plus important des prix des logements (cf. encadré 4), à plus forte raison à la lumière de la crise énergétique qui sévit actuellement, et a par conséquent une grande incidence sur l'accessibilité financière des habitations et sur la capacité de remboursement des ménages (cf. également la section 5.2 du présent chapitre). L'analyse de ces premiers résultats montre que, si les banques ont accompli beaucoup de progrès dans ce domaine, une intégration plus poussée de l'efficacité énergétique et des risques de transition dans les analyses internes des risques et dans la politique en la matière est nécessaire (cf. également la section 3.2 de la Partie B du présent Rapport).



## 5.4 Le secteur de l'assurance a bénéficié de la remontée des taux d'intérêt mais est exposé à des risques croissants

**Le secteur de l'assurance a entamé l'année 2022 sur des bases saines. La crise du COVID-19 ne l'a que peu affecté.** À la fin de l'année 2020, la crise du COVID-19 avait eu des effets positifs sur la branche non-vie, les mesures de confinement ayant, de manière globale, induit une diminution de la sinistralité, tandis que le niveau des primes collectées était resté stable. Le secteur de l'assurance partait donc d'une situation robuste lorsqu'il a dû faire face à l'impact des inondations qui ont frappé le pays en juillet 2021. Sur la base du cadre législatif en vigueur, ainsi que des accords exceptionnels pris en marge de ces inondations, il a été convenu que la charge des sinistres serait supportée par plusieurs acteurs publics et privés, dont les entreprises d'assurance et leurs réassureurs éventuels. En termes de rentabilité, le secteur affichait un résultat net de 2,6 milliards d'euros en 2021. Plus particulièrement, le résultat net de la branche non-vie entre la fin de l'année 2020 et la fin de l'année 2021 était revenu de 1,6 à 1,3 milliard d'euros. Il convient néanmoins de mentionner que la totalité des dossiers de sinistres liés aux inondations n'étaient pas encore comptabilisés au bilan des entreprises d'assurance à cette date.

**Les incidences directes de l'invasion russe en Ukraine sur le secteur de l'assurance sont limitées, mais des effets de second tour pourraient émerger des expositions aux secteurs fortement consommateurs d'énergie.** Pour les entreprises d'assurance faisant l'objet d'une surveillance prudentielle de la part de la Banque, les expositions aux actifs russes, ukrainiens et biélorusses sont extrêmement faibles et représentent moins de 1 % du portefeuille d'investissements du secteur. Il en va de même des couvertures d'assurance en vigueur conclues dans ces pays. Celles-ci sont concentrées dans quelques lignes d'activité, comme l'assurance-crédit, les

assurances-transport (dont la marine et l'aviation) ou encore le cyber-risque (*ransomware*), et restent fort marginales. Cependant, l'une des conséquences du conflit réside notamment dans une hausse du risque-crédit dans le portefeuille d'investissements du secteur de l'assurance. En effet, celui-ci reste une source de financement importante pour les sociétés non financières au travers de la détention d'obligations et d'actions ainsi que de l'octroi de prêts commerciaux. À la fin du troisième trimestre de 2022, l'exposition à des entreprises fortement consommatrices de gaz et d'électricité représentait environ 21 % du portefeuille d'obligations d'entreprise, 12 % du portefeuille d'actions et 1 % du portefeuille de prêts commerciaux.

**Jusqu'à présent, le secteur de l'assurance a bénéficié de la hausse des taux d'intérêt.** À la fin de l'année 2021, le taux de couverture du capital de solvabilité requis (ratio SCR) s'affichait à 207 %, soit un niveau supérieur à celui qui prévalait avant la crise du COVID-19, bien qu'il se soit sensiblement érodé au second semestre à la suite des inondations de juillet 2021. Il est ensuite reparti à la hausse durant les deux premiers trimestres de 2022, soutenu par l'augmentation des taux sans risque, ce qui a poussé à la baisse la valeur de marché actualisée des engagements vis-à-vis des assurés. En raison des longues échéances des passifs de la branche vie, cette diminution a été relativement plus importante que celle de la valeur des actifs. Ceci a conduit, de manière mécanique, à un effet positif sur le niveau de capital net du secteur. Durant le troisième trimestre de 2022, le taux de couverture du capital de solvabilité requis s'est légèrement dégradé, revenant de 227 à 221 %.

**L'inflation et la remontée des taux d'intérêt peuvent cependant également avoir des effets**



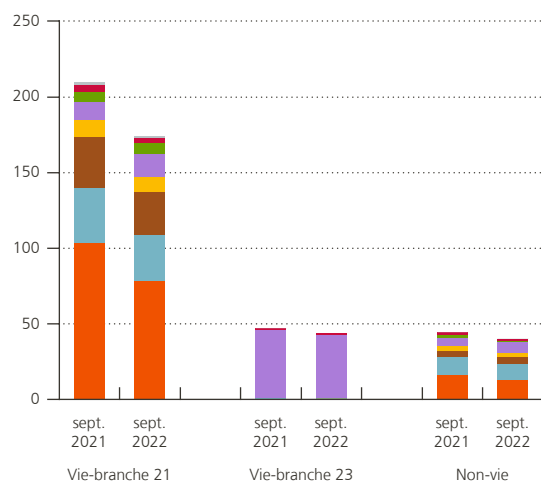
**négatifs sur le secteur.** L'inflation affecte notamment le passif des entreprises d'assurance en augmentant, d'une part, leurs frais généraux (salaires, frais opérationnels etc.) et, d'autre part, le coût des sinistres à indemniser. Tel est principalement le cas de certaines branches d'activité non-vie et santé pour lesquelles les garanties sont exprimées à prix courants. D'après des simulations menées par la Banque, l'impact négatif de l'inflation sur le ratio SCR du secteur est resté limité durant le troisième trimestre de 2022. Cet impact est néanmoins susceptible de fortement varier en fonction de l'évolution des prix de l'énergie. Dans le contexte actuel d'élévation des taux d'intérêt, les compagnies d'assurance-vie font également face à un risque de liquidité accru, et ce pour deux raisons. Premièrement, l'érosion du pouvoir d'achat des

ménages pourrait entraîner à la fois une diminution du volume des primes collectées et des taux de résiliation de polices d'assurance plus élevés. De même, la hausse des taux d'intérêt pourrait amener une partie des ménages à résilier leur contrat d'assurance-vie à taux bas pour se tourner vers d'autres investissements devenus plus attractifs. Deuxièmement, dans un contexte de relèvement des taux, les entreprises d'assurance qui utilisent des swaps de taux d'intérêt pour couvrir le risque (de baisse) de taux peuvent être confrontées à des appels de marge. Afin de compenser les variations de leur position dans ces transactions, ces entreprises doivent être à même de mobiliser des liquidités, souvent sous une forme fiduciaire et sur une base journalière, dont les montants peuvent s'avérer relativement importants.

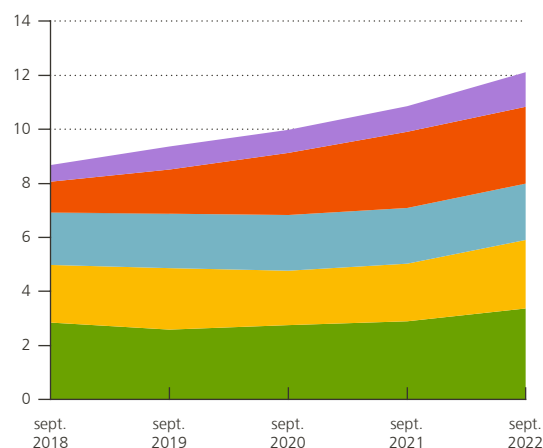
Graphique 5.12

**La part des obligations souveraines dans le portefeuille d'investissements des entreprises d'assurance-vie diminue, tandis que les expositions à l'immobilier commercial continuent d'augmenter**

Actifs composant les portefeuilles d'investissements, par type d'assurance (milliards d'euros)



Portefeuille d'investissements du secteur (hors branche 23) : évolution de l'exposition à l'immobilier commercial, par type d'actifs (pourcentages)



- Obligations d'État
- Obligations d'entreprise
- Prêts et prêts hypothécaires
- Actions et participations
- Fonds d'investissement
- Biens immobiliers
- Dépôts (cash)
- Autres investissements
- Biens immobiliers
- Actions
- Obligations d'entreprise
- Prêts commerciaux
- Fonds d'investissement

Source: BNB.

## Le rééquilibrage du portefeuille d'investissements s'est poursuivi en 2022, essentiellement dominé par des effets de valorisation

À la suite de la remontée des taux qui s'est amorcée à la fin de l'année 2021, la valeur d'une série d'actifs détenus en portefeuille s'est dépréciée. C'est notamment le cas des obligations souveraines. Bien que celles-ci représentent encore une grande partie des investissements du secteur, surtout pour les entreprises proposant des contrats-vie à taux garantis, leur part relative est revenue de 44 % en septembre 2021 à 40 % en septembre 2022. Cette baisse est principalement due à des effets de valorisation<sup>1</sup>, les baisses enregistrées

les années précédentes étant quant à elles essentiellement dues à des effets de volume dans un contexte de quête de rendement.

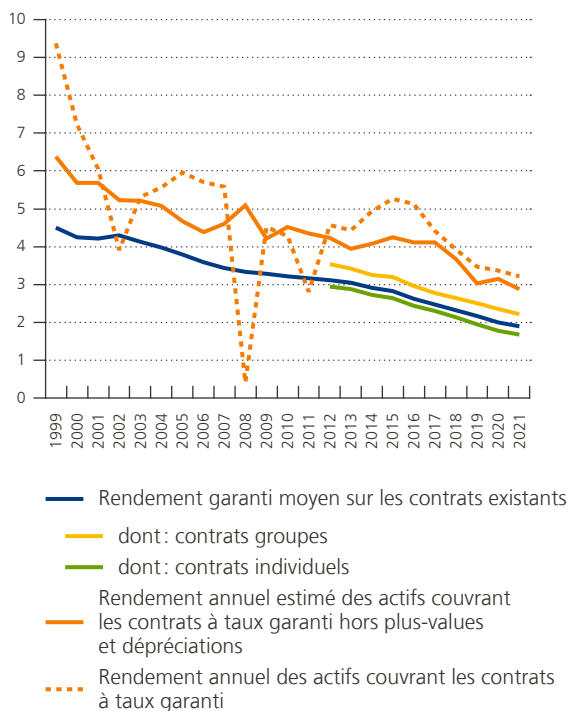
L'environnement de taux bas qui a prévalu ces dernières années est à l'origine d'une quête de rendement et d'une appétence accrue pour les expositions plus risquées. Au fil du temps, le secteur a augmenté ses expositions envers certaines classes d'actifs à rendement attractif, comme

<sup>1</sup> Dans le cadre réglementaire de Solvabilité II, les bilans des entreprises d'assurance sont exprimés en valeur de marché. Les variations de valeur dans le portefeuille d'investissements du secteur sont donc la résultante d'effets de prix (qui découlent des fluctuations de la valeur des actifs sur les marchés) et d'effets de volume (flux nets).

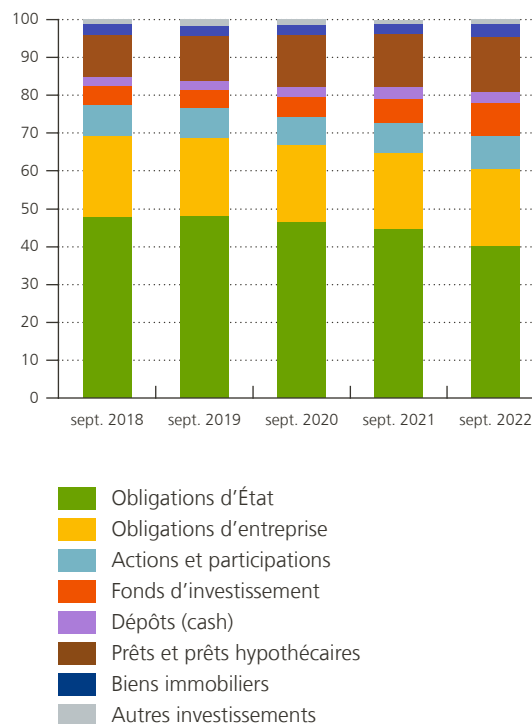
### Graphique 5.13

Les rendements obtenus sur les actifs détenus en couverture des contrats de la branche 21 restent supérieurs au taux moyen garanti, grâce notamment à la réallocation du portefeuille d'investissements

Évolution du taux moyen garanti des contrats de la branche 21 et des rendements obtenus sur les actifs détenus en couverture de ceux-ci (pourcentages)



Évolution du portefeuille d'investissements du secteur (hors branche 23), par type d'actifs (pourcentages)



Source : BNB.

l'immobilier commercial et les fonds d'investissement. Au troisième trimestre de 2022, ces expositions représentaient respectivement 12 et 8,5 % du portefeuille d'investissements (hors investissements de la branche 23), contre 8,7 et 4,8 % au trimestre correspondant de 2018. Le portefeuille d'investissements du secteur de l'assurance est donc progressivement devenu plus vulnérable aux chocs potentiels sur ces marchés.

**La quête de rendement vers des actifs plus risqués était encore visible en 2021, mais celle-ci sera vraisemblablement amenée à s'atténuer avec la transition vers des taux plus élevés.** Afin de dégager des marges suffisantes pour honorer des contrats-vie de la branche 21 conclus dans le passé et garantissant des taux d'intérêt parfois encore fort élevés, les entreprises d'assurance-vie ont continué de faire preuve d'adaptation. D'une part, elles ont poursuivi la réduction du taux garanti moyen sur leur stock de contrats existants (notamment en dirigeant leurs clients vers la branche 23 à taux non garantis) et, d'autre part, elles ont dégagé des rendements en réorientant leurs investissements vers des actifs plus rémunérateurs mais aussi plus risqués et souvent

moins liquides (cf. supra). Entre 2020 et 2021, le rendement des actifs détenus en couverture des contrats de la branche 21 est retombé de 3,1 à 2,9 % tandis que le taux garanti moyen sur le stock de contrats vie est revenu de 2,0 à 1,9 %.

### **Dans le contexte géopolitique actuel, les risques climatiques et cyber continuent de mériter un suivi attentif**

**Les risques financiers induits par le risque climatique, qu'il soit physique ou de transition, sont non négligeables pour les entreprises d'assurance.** D'une part, la sinistralité liée aux dégâts climatiques est en augmentation en Belgique. D'autre part, le portefeuille d'investissements des compagnies d'assurances est lui-même exposé au risque de transition au travers des actifs qui le composent. D'après une cartographie réalisée par la Banque, environ 52 % du portefeuille d'obligations d'entreprise, 56 % du portefeuille d'actions et 23 % du portefeuille de prêts commerciaux détenus par le secteur de l'assurance



sont exposés à des industries susceptibles de pâtir des risques associés à la transition vers une économie décarbonée. Au niveau individuel, les expositions au risque climatique se révèlent très hétérogènes et peuvent parfois présenter un niveau fort élevé pour certaines entreprises d'assurance.

**Enfin, la pandémie, au travers de la généralisation du télétravail, ainsi que l'invasion russe en Ukraine ont mis en lumière la montée en**

**puissance du cyber-risque.** La Banque continue de prendre une série d'initiatives dans ce domaine, visant notamment à inciter les entreprises d'assurance à mieux tenir compte de ce type de risque, non seulement d'un point de vue opérationnel, mais également dans les polices qu'elles commercialisent. Le chapitre consacré à la numérisation dans la partie « Réglementation et contrôle pruden- tiels » du présent Rapport revient plus en détail sur ces initiatives.









# 6. Finances publiques

6.1	Aperçu de la situation budgétaire et cadre budgétaire européen	183
6.2	La forte inflation a exercé une incidence considérable sur les finances publiques	187
	Encadré 5 – Faut-il taxer les surprofits des entreprises énergétiques ?	
6.3	Les défis structurels qui se posent aux finances publiques belges restent très importants	201





## 6.1 Aperçu de la situation budgétaire et cadre budgétaire européen

**Le solde budgétaire s'est nettement amélioré après l'apaisement de la crise du coronavirus, mais l'intensification de la crise énergétique a une nouvelle fois mis les finances publiques sous pression**

En 2022, le déficit budgétaire a continué de se replier, pour revenir à 3,9% du PIB. Il est toutefois resté fortement sous tension en raison de nouvelles mesures adoptées en réponse à la crise énergétique et à l'invasion russe en Ukraine. Le solde s'est redressé à la faveur du retrait des mesures de soutien temporaires liées au coronavirus – ce qui lui a permis de s'améliorer de quelque 2 points de pourcentage du PIB – et du raffermissement de l'économie. Ces deux facteurs ont

conduit à une poursuite de la diminution du ratio des dépenses primaires. Le ratio des recettes a quant à lui légèrement reculé sous l'effet des mesures de modération des prix de l'énergie.

**La reprise de l'activité économique, qui a pratiquement retrouvé son niveau potentiel, a donné lieu à une réduction des dépenses primaires de 0,8 point de pourcentage du PIB.** L'incidence du cycle économique sur le ratio des dépenses est illustrée par l'effet de dénominateur des dépenses primaires. Celui-ci exprime l'écart entre les dépenses primaires en pourcentage du PIB et en pourcentage du PIB potentiel. Si le PIB est inférieur à son potentiel, le ratio des dépenses primaires est en effet entraîné à la hausse et le solde se détériore. Par conséquent, un rebond de l'activité comprime le ratio des dépenses.

Tableau 6.1

### Solde de financement et dette de l'ensemble des administrations publiques

(pourcentages du PIB)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022 e
Recettes	51,3	51,4	49,9	49,9	49,9	49,8
dont: Recettes fiscales et parafiscales	44,2	44,2	42,9	42,9	43,1	42,9
Dépenses primaires	49,7	50,1	49,9	57,0	53,8	52,2
Solde primaire	1,7	1,3	0,0	-7,0	-3,9	-2,4
Charges d'intérêts	2,4	2,1	2,0	1,9	1,7	1,5
<b>Solde de financement</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-9,0</b>	<b>-5,6</b>	<b>-3,9</b>
<b>Dette publique</b>	<b>102,0</b>	<b>99,9</b>	<b>97,6</b>	<b>112,0</b>	<b>109,2</b>	<b>105,0</b>

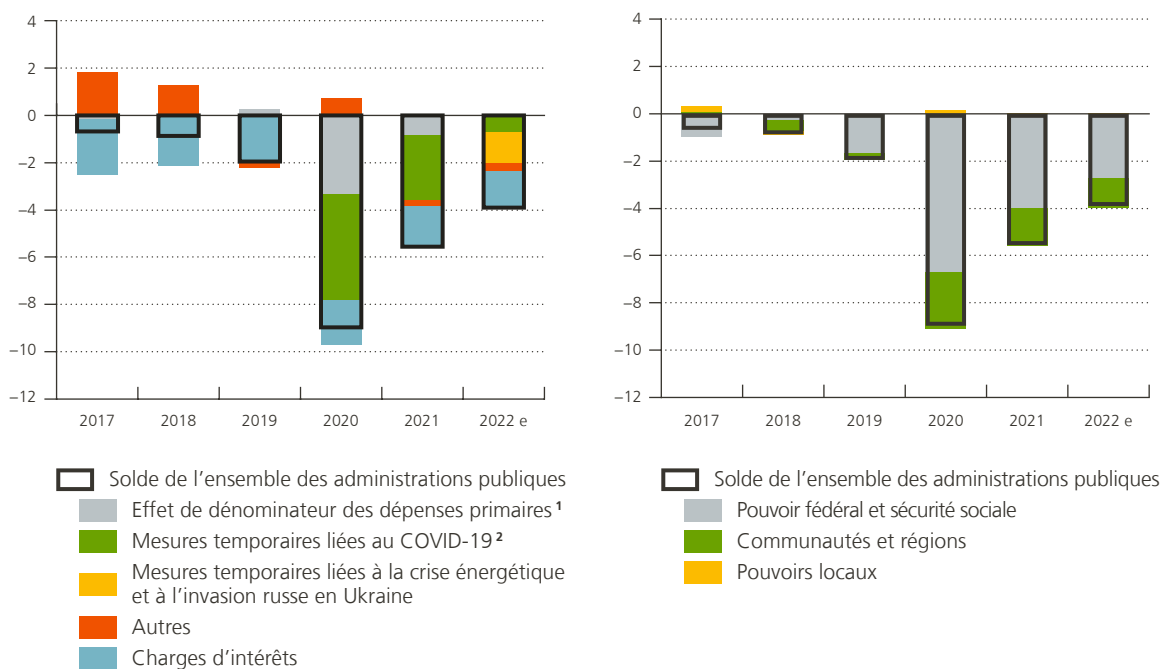
Sources: ICN, BNB.

Note: L'estimation du solde de financement en 2022 est rendue plus complexe par la quantité limitée de données relatives aux réalisations du précompte professionnel et aux enrôlements à l'impôt des sociétés ainsi qu'à celui des personnes physiques. Cela s'explique entre autres par la possibilité d'obtenir un report de paiement en raison de la crise énergétique. Les paiements reportés vers 2023 mais déjà arrêtés en 2022 sont en effet imputés à l'exercice 2022 d'un point de vue comptable.

## Graphique 6.1

### Les mesures de crise ont entravé l'amélioration du solde de financement

(soldes de financement des administrations publiques, pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB.

1 L'effet de dénominateur des dépenses primaires correspond à la différence entre les dépenses primaires en pourcentage du PIB et les dépenses primaires en pourcentage du PIB potentiel.

2 Les mesures temporaires liées au COVID-19 comprennent également les dépenses de chômage temporaire et de droit passerelle.

#### À l'inverse, l'agression de l'Ukraine par la Russie et l'aggravation de la crise énergétique ont influé négativement sur le solde budgétaire.

Le renchérissement marqué des prix de l'énergie et le conflit russo-ukrainien ont incité le gouvernement à prendre des mesures pour faire face à cette situation. Les pouvoirs publics ont ainsi dû composer avec de nouvelles difficultés presque au lendemain de la pandémie, ce qui a ralenti le redressement des finances publiques. Les mesures adoptées ont modéré les retombées de cette nouvelle crise sur le rétablissement de l'économie.

**Les mesures temporaires mises en place en réaction à la crise énergétique et à l'invasion russe en Ukraine, qui ont altéré le solde à concurrence de quelque 1,3 point de pourcentage du PIB, ont principalement été axées sur la baisse des prix de l'énergie.** Elles ont consisté, entre autres, en un allègement de la TVA sur l'électricité et sur le gaz naturel, en une diminution des accises sur l'essence

et sur le diesel, ainsi qu'en une prolongation du tarif social pour l'énergie accordé à un groupe cible plus large. Ces dispositifs ont apporté un soutien immédiat au pouvoir d'achat des ménages. Par ailleurs, l'agression commise par la Russie en Ukraine a poussé les gouvernements à engager des dépenses supplémentaires pour apporter de l'aide humanitaire à l'Ukraine ainsi qu'aux réfugiés arrivés en Belgique.

#### Le déficit public se situe surtout au niveau fédéral.

Le déficit de l'administration fédérale et de la sécurité sociale s'est réduit de 1,3 point de pourcentage du PIB, mais il reste très élevé. Ce niveau de pouvoir a davantage profité de la reprise économique, étant donné qu'il comprend l'essentiel des stabilisateurs automatiques. De plus, c'est également lui qui a principalement bénéficié de la poursuite du retrait des mesures liées au COVID-19. En revanche, la plupart des mesures énergétiques ont pesé sur le solde de l'administration fédérale et de la sécurité sociale. Au niveau régional, le déficit s'est aussi modestement



contracté, de 0,4 point de pourcentage du PIB, eu égard à la suppression de la majorité des mesures temporaires liées au COVID-19. Comme l'année précédente, les administrations locales ont, quant à elles, enregistré un quasi-équilibre. Les montants transférés par le pouvoir fédéral pour l'accueil des réfugiés en provenance d'Ukraine y ont contribué.

**Les charges d'intérêts se sont encore légèrement tassées en 2022, en dépit de la vive remontée des taux d'intérêt à court et à long termes.** L'inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire qui s'est ensuivi ont largement poussé les taux d'intérêt à la hausse, et ce tant à court qu'à long termes. Cela a pour conséquence que les déficits ne peuvent plus être financés sans frais. Compte tenu de la longue maturité de la dette publique, le raffermissement des taux ne se répercutera que progressivement sur les charges d'intérêts. Celles-ci se sont ainsi encore quelque peu infléchies en 2022, la dette arrivée à échéance pouvant encore être refinancée à un taux plus favorable.

**L'inflation élevée comprime temporairement le taux d'endettement, mais elle amplifie les défis structurels à moyen terme.** En 2022, le taux d'endettement de la Belgique est redescendu de 4,2 points de pourcentage, à 105 % du PIB. Cette diminution s'explique par la nette augmentation du dénominateur, le PIB nominal, sous l'effet de l'inflation intérieure élevée, combinée au taux d'intérêt moyen historiquement bas sur l'encours de la dette (le taux implicite). La décrue du taux d'endettement

n'est toutefois pas appelée à durer, en raison de la persistance attendue de lourds déficits primaires durant les prochaines années, de la normalisation de la croissance nominale du PIB et du relèvement graduel du taux d'intérêt implicite.

**Dans l'ensemble, la politique budgétaire est devenue accommodante en 2022.** Cette politique expansionniste, caractérisée par un déficit élevé, avait pour objectif principal de soutenir rapidement le pouvoir d'achat des ménages. Afin de ne pas obérer davantage les finances publiques, il faut que les mesures ciblent autant que possible les plus vulnérables et soient financées par les acteurs économiques qui tirent profit du gonflement des prix de l'énergie. En outre, dans une perspective d'efficacité, le signal de prix doit être conservé autant que faire se peut, de manière aussi à prendre en compte l'impact environnemental de la consommation d'énergie. De surcroît, étant donné la hauteur du déficit et de la dette publics, un assainissement structurel des finances publiques belges s'impose.

## La suspension des règles budgétaires européennes a été prolongée

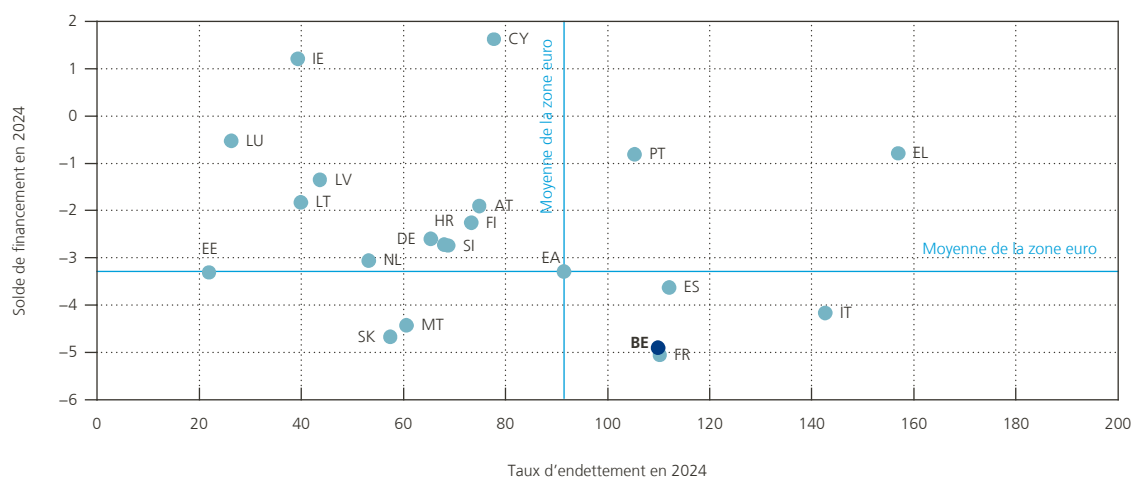
**La clause dérogatoire générale du cadre budgétaire européen est restée applicable en 2022.** Celle-ci a été activée par le Conseil Ecofin en mars 2020, au début de la crise du COVID-19, et a été prolongée pour la deuxième fois au printemps, jusqu'à la fin de 2023. Cette nouvelle reconduction a été justifiée par le regain d'incertitude et par les risques baissiers importants qui pèsent sur les perspectives économiques, dans le contexte de l'invasion russe en Ukraine, de la flambée inédite des prix de l'énergie et de la poursuite des perturbations le long des chaînes d'approvisionnement. L'activation de cette clause permet concrètement d'assouplir l'application des règles budgétaires européennes, ce qui offre la possibilité de s'en écarter temporairement à condition de ne pas compromettre la soutenabilité des finances publiques à moyen terme. Les procédures du pacte de stabilité et de croissance restent toutefois en vigueur, si bien que le cycle annuel de contrôle budgétaire se poursuit.

**Les recommandations par pays pour 2022 sont restées essentiellement qualitatives, tout en appelant à des politiques budgétaires plus différenciées.** En juin 2021, le Conseil Ecofin avait

## Graphique 6.2

### Tant le taux d'endettement que le déficit de financement des administrations publiques sont structurellement élevés en Belgique

(pourcentages du PIB)



Sources : CE, BNB.

recommandé à la Belgique d'utiliser en 2022 les ressources de la facilité pour la reprise et la résilience (FRR) du plan de relance européen pour financer des investissements supplémentaires visant à soutenir la reprise et, dans le même temps, d'appliquer une politique budgétaire prudente. En outre, il a été conseillé de préserver les investissements financés au niveau national.

**Les recommandations par pays pour 2023, approuvées en juin 2022, se sont révélées plus détaillées que celles de l'année précédente.** Plus précisément, le Conseil Ecofin a exhorté la Belgique à maintenir à un niveau inférieur à la croissance du PIB potentiel à moyen terme la croissance des dépenses publiques financées au niveau national, corrigées du soutien temporaire et ciblé aux réfugiés ukrainiens ainsi qu'aux ménages et aux entreprises les plus vulnérables à la hausse des prix de l'énergie. Par ailleurs, il a été demandé de prévoir la flexibilité

requis pour ajuster les dépenses courantes à l'évolution de la situation. Enfin, il a été conseillé de renforcer les investissements publics dans les transitions écologique et numérique ainsi que dans la sécurité énergétique.

**La suspension des règles budgétaires européennes va à contre-courant de l'impérieuse nécessité d'assainir les finances publiques en Belgique.** Notre pays figure parmi les moins performants de la zone euro en ce qui concerne le solde de financement et la dette publique. En 2022, le taux d'endettement de la Belgique était l'un des plus hauts de la zone. De plus, celui-ci devrait encore se creuser dans les prochaines années, contrairement à celui de la plupart des autres pays présentant un ratio d'endettement élevé, en raison d'un déficit de financement toujours prononcé. Ceci est extrêmement préoccupant pour la soutenabilité des finances publiques belges.

## 6.2 La forte inflation a exercé une incidence considérable sur les finances publiques

**L'inflation a mécaniquement induit une forte hausse de la plupart des recettes et des dépenses primaires, tandis que les conséquences sur le solde primaire sont restées limitées en 2022**

**La poussée inflationniste n'a, en soi, pas dégradé le solde primaire en 2022, mais devrait le faire les prochaines années.** Temporairement, le solde de financement aurait même plutôt bénéficié de l'indexation à retardement de plusieurs postes de dépenses ainsi que des barèmes d'imposition applicables à certaines recettes. Ces facteurs devraient toutefois jouer dans l'autre sens les années à venir, entraînant des indexations dépassant cette fois la hausse des prix intérieurs si celle-ci se contracte comme attendu. Au-delà de ces effets intrinsèques, la nature du choc inflationniste, qui est principalement dû à des ruptures d'approvisionnement, entraîne également un appauvrissement de l'économie nationale, pénalisant les finances publiques. Enfin, l'inflation a provoqué une réaction politique de la part des pouvoirs publics. Celle-ci a pris la forme d'une série de mesures discrétionnaires, dont l'incidence sur le solde budgétaire est clairement négative, comme exposé dans la sous-section suivante.

**Les prélèvements sur les revenus du travail augmentent proportionnellement aux salaires, qui suivent l'évolution lissée de l'indice-santé.** L'indexation des salaires se produit avec un certain retard, reflétant les divers mécanismes mis en œuvre dans les différents secteurs de l'économie. Les cotisations de sécurité sociale, dont les taux de prélèvement sont relativement uniformes, sont directement liées à l'évolution des salaires. Ces derniers déterminent aussi l'évolution de l'impôt des personnes physiques, mais les caractéristiques de cet impôt progressif requièrent la prise en compte d'effets supplémentaires.

Ainsi, une poussée d'inflation génère un écart entre l'évolution des barèmes fiscaux du précompte professionnel, qui sont indexés sur la base de l'inflation plus basse de l'année précédente, et celle des salaires, qui sont indexés plus rapidement. En 2022, l'indexation des barèmes s'est chiffrée à environ 2,3 %, tandis que les salaires ont été indexés à hauteur de 6,2 %. Par conséquent, les revenus supplémentaires perçus par les contribuables sont taxés à un taux marginal qui est supérieur au taux d'imposition moyen qui prévalait jusque-là. Cela conduit donc transitoirement à une hausse du taux d'imposition moyen, qui est plus importante pour une minorité de contribuables dont les revenus supplémentaires sont taxés dans une tranche d'imposition supérieure. La hausse temporaire des recettes fiscales qui en découle est neutralisée lorsque les barèmes sont adaptés les années suivantes.

**La pression à la baisse sur les marges des entreprises qui peut être attendue en cas de hausse des coûts n'a pas freiné la progression des impôts sur les bénéfices des sociétés en 2022.** Une inflation d'origine extérieure génère une hausse des coûts pour les entreprises. Une transmission incomplète de cette élévation des coûts aux prix qu'elles pratiquent pèserait sur leurs marges, et donc aussi sur les prélèvements publics. En 2022, les marges des entreprises sont cependant restées à un niveau élevé d'un point de vue macroéconomique. Les résultats des entreprises ont été portés par l'incidence bénéfique de la reprise économique qui a suivi la crise du COVID-19. L'augmentation des versements anticipés par les entreprises est restée marquée au cours de l'année. Au total, compte tenu d'une baisse des enrôlements continuant de refléter avec retard les moindres performances des entreprises durant la crise du COVID-19, les recettes tirées de l'impôt des sociétés, corrigées pour les mesures temporaires liées aux crises du COVID-19 et de l'énergie, ont crû un peu moins rapidement que le PIB.

La plus grande partie des impôts sur les biens et sur les services, à l'exception, notamment, des accises, est directement et immédiatement liée à la progression des prix à la consommation. La TVA s'applique directement aux prix en vigueur pour les consommateurs finaux et suit donc au plus près l'accélération de l'inflation. Les droits d'accises, en revanche, sont des montants fixes par unité vendue. Ils ne sont adaptés à l'inflation qu'en cas de révision de leur montant nominal dans ce but. De telles révisions sont rares. Le gouvernement dispose cependant d'une certaine flexibilité pour moduler le niveau des accises pour d'autres raisons. Il a ainsi augmenté les accises sur le tabac au cours de l'année.

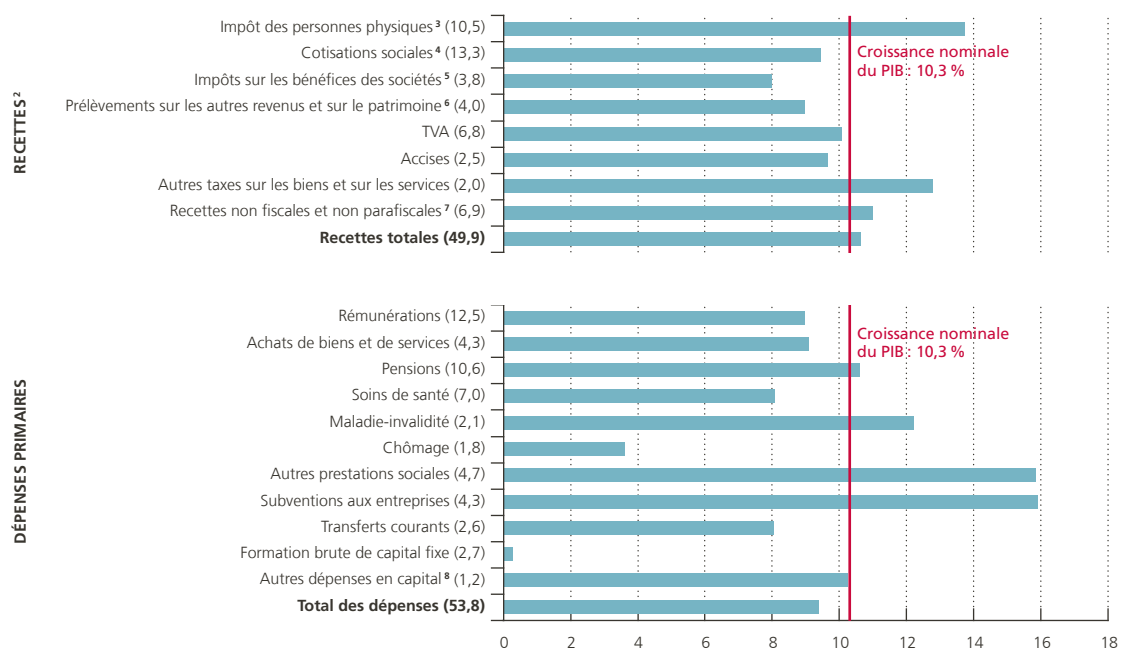
Les recettes de TVA et d'accises ont par ailleurs bénéficié du maintien de la hausse de la demande en volume de biens et de services après la crise du COVID-19. Hors les mesures prises dans le cadre de la crise énergétique, les recettes de TVA ont grimpé de 10,1 % et celles d'accises de 9,6 %.

**L'inflation influence les prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine avec un certain décalage.** Le précompte mobilier, lié avec retard aux résultats des entreprises, devrait être affecté défavorablement par l'inflation. En 2022, il a été exceptionnellement élevé compte tenu des bénéfices importants enregistrés en 2021. Les autres

### Graphique 6.3

#### Évolution des recettes et des dépenses primaires, ajustée pour tenir compte des mesures temporaires liées au COVID-19, à la crise énergétique et à l'invasion russe en Ukraine <sup>1</sup>

(croissance nominale en pourcentage; entre parenthèses: poids des catégories en pourcentage du PIB en 2021)



Sources: ICN, BNB.

- Y compris les décisions liées au financement des mesures.
- Conformément au SEC 2010, les recettes de l'ensemble des administrations publiques n'incluent ni le produit des droits de douane que celles-ci transfèrent à l'UE, ni les recettes directement perçues par l'UE.
- Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et le produit des centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.
- Y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale et les contributions des non-actifs.
- Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier des sociétés.
- Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels), les droits de succession et les droits d'enregistrement.
- Revenus de la propriété, cotisations sociales imputées, transferts courants et en capital en provenance des autres secteurs et ventes de biens et de services produits, en ce compris les rémunérations des garanties octroyées par l'État sur les prêts interbancaires.
- Corrigées pour l'incidence des mesures prises à la suite des inondations de juillet 2021.



prélèvements, en revanche, tendent à croître avec la hausse des prix. Dans le cas du précompte immobilier, le revenu cadastral est indexé explicitement sur la base de l'indice des prix à la consommation total de l'année précédente. En ce qui concerne les autres prélèvements, le rapport avec l'augmentation des prix à la consommation est moins automatique. Les recettes des droits d'enregistrement dus lors de l'achat d'un bien immobilier, par exemple, dépendent des prix de l'immobilier, dont la dynamique peut être distincte des prix à la consommation. En 2022, les recettes issues des revenus du patrimoine et des autres revenus se sont légèrement contractées par rapport au PIB.

**Une grande partie des dépenses publiques sont très sensibles à l'évolution des prix, notamment par le jeu de l'indexation automatique.**

Ce mécanisme concerne les allocations sociales et les rémunérations des fonctionnaires, qui sont majorées de 2 % respectivement un et deux mois après que l'indice-santé lissé a franchi le seuil de l'indice pivot, ce qui s'est produit cinq fois en 2022. Compte tenu de l'étalement dans le temps de ces indexations, l'augmentation se chiffre à 7 à 8 % en moyenne annuelle, soit un rythme inférieur à la hausse de l'indice-santé. Le rattrapage n'aura lieu qu'en 2023, avec une indexation susceptible de dépasser le taux d'inflation. Globalement, l'indexation automatique exerce une incidence importante sur les finances publiques, dans la mesure où les catégories concernées représentent environ la moitié des dépenses primaires. Parmi les allocations sociales figure toutefois une exception notable: les allocations familiales d'application en Flandre, pour lesquelles il a été décidé de relever

le rythme d'augmentation annuelle d'une partie importante des montants de base de 1 à 2 % à partir de 2022.

**Par défaut, l'inflation n'affecte les dépenses de soins de santé qu'avec un certain retard.**

Le budget fédéral des soins de santé intègre dans son objectif annuel une norme de croissance réelle, actuellement fixée à 2,5 %, à laquelle s'ajoute une « masse d'indexation » censée refléter l'évolution des prix. Cette dernière repose en partie sur l'indexation automatique attendue pour les salaires, mais aussi sur l'évolution de l'indice-santé mesurée au cours de l'année précédente. Si ce modèle fonctionne bien lorsque l'inflation est stable, il se révèle peu réactif en cas de forte accélération des prix. De ce fait, lors du contrôle budgétaire de printemps, une enveloppe a été dégagée pour permettre à l'INAMI d'accorder une indemnité supplémentaire aux prestataires de soins dans le contexte de l'inflation galopante. Malgré cette intervention, entre-temps déduite du budget 2023, l'indexation globale des soins de santé n'a guère excédé 2 % durant l'année écoulée. Précisons qu'au sein de l'objectif budgétaire, une série de subventions, comme l'avance aux hôpitaux consécutive à la crise sanitaire, se sont inscrites en net recul. A contrario, les soins de santé catégorisés comme prestations sociales ont bénéficié d'une progression plus marquée.

**Les crédits de fonctionnement et d'investissement ne sont typiquement pas reliés de façon automatique à l'inflation.**

En d'autres termes, l'éventualité et l'ampleur de leur revalorisation font l'objet d'une décision politique. Dans l'ensemble,



les budgets dédiés à ces catégories n'ont pas été rehaussés proportionnellement à l'inflation constatée en 2022. À l'échelle fédérale, le gouvernement a limité à 2,9% l'augmentation des crédits de fonctionnement et d'investissement, à l'exception des dépenses énergétiques, qui ont bénéficié d'une indexation de 32,5%. En Flandre, les crédits de fonctionnement sont, sauf quelques exceptions, gelés. Dans ces deux cas, le volume des dépenses publiques a nécessairement été restreint pour respecter le budget alloué face au renchérissement prononcé des biens et services courants et des projets d'investissement. Des économies substantielles ont dès lors été réalisées en termes réels.

**S'agissant des dépenses résiduelles, l'indexation peut, selon les cas, être intégrale, partielle ou nulle.** Au niveau fédéral, la dotation annuelle d'exploitation de la SNCB est indexée sur l'évolution des prix mesurée à la fin de l'année précédente. À titre exceptionnel, l'opérateur ferroviaire s'est vu octroyer une aide complémentaire en cours d'année, censée absorber à la fois la hausse des salaires des cheminots et celle de la facture énergétique afin d'éviter une augmentation tarifaire. Le budget consacré au tarif social ordinaire pour l'énergie, classé parmi les prestations sociales diverses, est étroitement lié à l'inflation de la facture énergétique, puisque son mécanisme amortit l'accroissement des prix du gaz et de l'électricité pour les ménages bénéficiaires. Certaines réductions de cotisations sociales, considérées comme des subventions, évoluent parallèlement aux salaires auxquels elles se rapportent. Les dispenses de versement de précompte professionnel ont en outre été temporairement gonflées par le décalage dans l'ajustement des barèmes fiscaux. Au niveau régional, les subventions octroyées aux entreprises agréées de titres-services suivent l'indexation automatique induite par le dépassement de l'indice pivot.

### **L'inflation élevée et l'invasion russe en Ukraine ont engendré une réaction politique discrétionnaire de grande ampleur**

**La politique budgétaire a une nouvelle fois été accommodante en 2022, non seulement afin de mitiger l'impact de la hausse des prix de l'énergie, mais aussi en réaction à l'invasion russe en Ukraine.** Les mesures discrétionnaires temporaires mises en place pendant l'année 2022 ont représenté



un coût total estimé à 7 milliards d'euros (1,3% du PIB). Les mesures énergétiques ont constitué la plus grande partie de ce montant, à savoir 5,8 milliards d'euros (1% du PIB), tandis que les mesures prises à la suite de l'invasion russe en Ukraine se sont chiffrées à 1,3 milliard d'euros (0,2% du PIB). Les mesures ont été décidées graduellement en cours d'année. Elles ont régulièrement été prolongées et/ou élargies, suivant ainsi l'évolution des prix de l'énergie et leur maintien à un niveau élevé.

**La grande majorité des mesures énergétiques ont été prises au niveau fédéral.** Elles ont essentiellement été conçues en vue d'apporter un soutien immédiat au pouvoir d'achat des ménages. Au niveau régional, des mesures visant à supprimer certaines contributions dans la facture d'électricité destinées à financer les obligations de services publics des fournisseurs ont toutefois été prises, de même que du soutien visant à réduire la consommation d'énergie a été apporté et qu'une aide directe a été accordée aux entreprises.

**En termes de coût budgétaire, les deux tiers des mesures rassemblent des interventions qui réduisent le coût d'une unité d'énergie supplémentaire.** Par conséquent, ces mesures annulent partiellement l'incitation « prix » à limiter la consommation d'énergie. Dans ce cadre, la baisse de la TVA sur le gaz et sur l'électricité depuis le mois d'avril implique un coût budgétaire de 1,5 milliard d'euros. L'élargissement du tarif social sur l'énergie a, quant à lui, eu un coût de 0,9 milliard d'euros. Enfin, la baisse des accises sur l'essence et sur le diesel – une taxe basée non pas sur le prix payé mais bien sur le volume consommé – représente un coût de 0,9 milliard d'euros.

**Le tiers restant du coût budgétaire des mesures regroupe les différentes décisions venues gonfler les revenus des ménages sans avoir d'incidence sur le coût marginal de l'énergie.** Dans ce cas, les ménages ont reçu une somme d'argent indépendante de leur consommation d'énergie. Celle-ci ne vient donc dans ce cas pas fausser le signal « prix », ce qui est préférable pour conserver une incitation à réduire la demande d'énergie. Il s'agit ici principalement des différents « chèques énergie » mis en place pour alléger la facture d'énergie ainsi que des interventions de 135 euros sur la facture de gaz et de 61 euros sur la facture d'électricité en novembre et en décembre. Le coût de l'ensemble de ces chèques s'est élevé à 1,7 milliard d'euros en 2022.

**Toutes ces mesures ont également une incidence sur l'évolution de l'indice-santé,** à l'exception de la diminution des accises sur l'essence et sur le diesel. Étant donné qu'elles provoquent une baisse des prix, elles jugulent l'inflation et les différents mécanismes d'indexation des salaires qui en découlent. Pour les ménages, cela compense l'effet positif de la mesure sur leur pouvoir d'achat, tandis que, pour les entreprises, cela mitige la croissance des coûts salariaux.

**En outre, le gouvernement fédéral a également prévu la possibilité d'un report de paiement des taxes pour soutenir la liquidité des ménages et des entreprises.** Cette décision portait sur l'ensemble des paiements relatifs à l'exercice d'imposition 2022, tant l'impôt des personnes physiques que celui des sociétés. Le délai de paiement normal de l'ensemble des avertissements-extraits de rôle a ainsi été allongé de deux à quatre mois. De plus, les entreprises ont pu reporter de deux mois le versement du précompte professionnel relatif aux mois de novembre et de

décembre. Ces mesures n'exercent aucune incidence sur le solde budgétaire, étant donné que les paiements reportés sont imputés à l'année pour laquelle l'impôt est établi dans la méthodologie du SEC.

**Les mesures n'ont pas été suffisamment ciblées.** Bien que la réaction des pouvoirs publics face à cette nouvelle situation exceptionnelle ait été vigoureuse, ces aides, pour être efficaces et équitables et, en outre, pour ne pas mettre en péril la soutenabilité des finances publiques, doivent être axées sur les agents économiques qui en ont le plus besoin. L'octroi du tarif social sur l'énergie – destiné à un ensemble d'allocataires sociaux ou aux locataires d'un logement social – et son élargissement aux personnes à faibles revenus bénéficiant d'une intervention majorée sont autant d'éléments qui orientent l'aide vers des groupes cibles relativement plus vulnérables. Par ailleurs, le forfait de base pour le gaz et l'électricité n'est quant à lui pas considéré comme ciblé, bien qu'il fasse l'objet d'une taxation pour les personnes aux revenus les plus hauts. Le ciblage reste ici très limité puisque le seuil à partir duquel une cotisation sera prélevée est élevé et que le remboursement restera partiel<sup>1</sup>. Ce manque général de ciblage a évidemment un effet significatif regrettable sur le coût budgétaire des mesures de soutien.

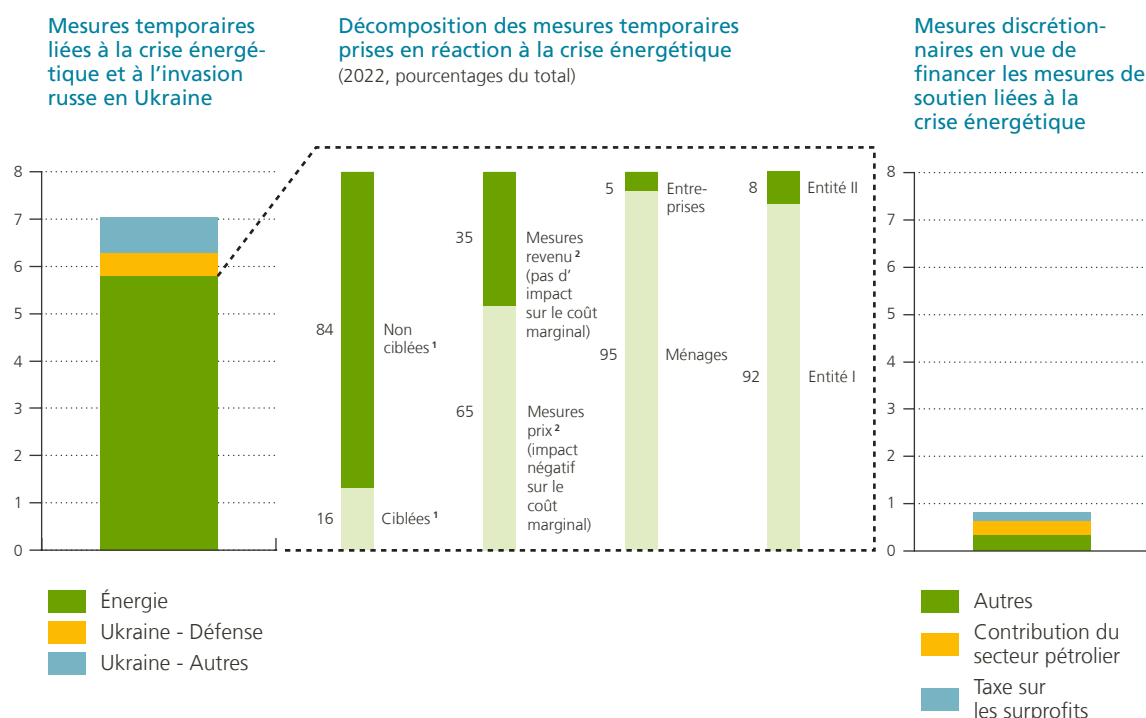
**Les mesures de soutien n'ont été que partiellement compensées par des mesures de financement discrétionnaires.** Il s'agit ici uniquement des nouvelles mesures discrétionnaires mises en place dans le but de financer les mesures de soutien. Les effets endogènes de l'inflation sur les recettes publiques, comme l'augmentation des recettes issues de la TVA, ne sont pas reprises dans ce calcul. Parmi les mesures de financement directes, on peut citer une contribution du secteur pétrolier à hauteur de 0,3 milliard d'euros. Par ailleurs, une taxe sur les surprofits des producteurs d'énergie a été décidée (cf. encadré). Elle devrait rapporter 0,2 milliard d'euros en 2022. Les producteurs d'électricité qui ne génèrent pas leur électricité à partir du gaz peuvent réaliser des bénéfices nettement plus substantiels dans le contexte de la crise énergétique actuelle. Au-delà d'un plafond de revenus de 130 euros par

<sup>1</sup> Pour les isolés fiscaux dont le revenu annuel imposable net dépasse 62 000 euros et pour les couples dont le revenu annuel imposable net dépasse 125 000 euros (plus un plafond augmenté de 3 700 euros par personne à charge), une cotisation sociale, à hauteur de 1,5 fois le tarif d'imposition moyen, sera appliquée sur la base des revenus de 2022.

## Graphique 6.4

### Des mesures temporaires substantielles ont été prises en réaction à la crise énergétique et à la guerre en Ukraine

(2022, milliards d'euros)



Sources : Communautés et régions, SPF BOSA, SPF Finances, BNB.

1 Une mesure ciblée doit être interprétée comme visant les ménages ou les entreprises vulnérables aux hausses des prix de l'énergie. En ce qui concerne les ménages, une mesure est considérée comme ciblée si elle est soumise à une certaine forme de condition de ressources et si elle n'est pas censée s'appliquer à la majorité de la population. La mise sous condition de ressources peut prendre n'importe quelle forme. Une condition essentielle est que la mesure soit appliquée de manière sélective sur la base du revenu réel, de besoins sociaux spécifiques, de l'accès à d'autres avantages sociaux généralement réservés aux ménages les plus pauvres, etc.

2 La distinction entre les mesures de prix et les mesures de revenus est basée sur l'impact sur le coût marginal de la consommation d'énergie. Les mesures de prix sont celles qui diminuent directement le coût de la consommation d'une unité d'énergie supplémentaire. Par conséquent, elles font baisser les incitations à réduire la consommation d'énergie ou à accroître l'efficacité énergétique. Les mesures de revenu ne dépendent pas directement de la quantité d'énergie consommée par chaque entité (par exemple, par un ménage pauvre ou une PME vulnérable) et préservent donc les incitations à réduire la demande ou à économiser l'énergie. Les mesures qui réduisent la consommation d'énergie sont également classées comme des mesures de revenus.

mégawattheure d'août 2022 à juin 2023, ils doivent déclarer ces transactions à l'organisme de surveillance du secteur de l'énergie (CREG). La partie qui dépasse le plafond doit alors être reversée au gouvernement.

**De manière complémentaire, les pouvoirs publics ont pris des mesures en réaction à l'invasion russe en Ukraine.** Au niveau fédéral, une provision de 0,8 milliard d'euros a été mise en place. Environ la moitié a été dépensée en 2022 pour permettre d'accueillir sur le territoire les réfugiés en provenance d'Ukraine. Ces derniers ont par ailleurs pu bénéficier

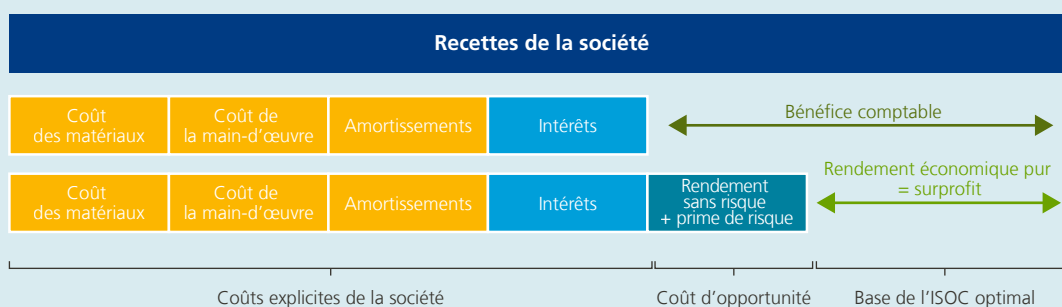
du revenu d'intégration. Le gouvernement fédéral a utilisé une partie de cette provision pour fournir aux CPAS un financement destiné à couvrir ce coût additionnel. En outre, cette provision a également permis d'envoyer de l'aide humanitaire sur place. Des provisions spécifiques ont aussi été mobilisées dans chacune des trois régions, pour un total de 0,3 milliard d'euros. Enfin, en matière de défense, un budget de 0,5 milliard d'euros a été libéré en vue d'améliorer à court terme le niveau de préparation des forces armées par le biais de l'acquisition de matériel militaire et d'investissements dans l'infrastructure.

## Faut-il taxer les surprofits des entreprises énergétiques ?

Au début de 2022, la Banque a été chargée d'examiner s'il était possible et souhaitable de taxer les surprofits engrangés par les entreprises énergétiques à la faveur des prix élevés du gaz et de l'électricité. Le présent encadré propose une synthèse de l'avis économique conceptuel qui a été rendu au ministre fédéral de l'Énergie<sup>1</sup>.

D'après la théorie fiscale, l'application d'un taux d'imposition élevé aux surprofits – définis comme les recettes d'une entreprise déduction faite de ses frais, y compris le coût d'opportunité – revêt un caractère optimal. Les surprofits doivent toutefois être identifiables et immobiles au plan international. Or, dans la pratique, il n'est pas aisé de les repérer, ce qui justifie une approche plus pragmatique. Dans les systèmes actuels d'imposition des sociétés, l'impôt n'est pas prélevé sur les surprofits mais sur le bénéfice comptable au sens large, et ce à un taux relativement faible. Ainsi, le taux de l'impôt des sociétés en Belgique est de 25 %.

### Qu'est-ce qu'un surprofit ?

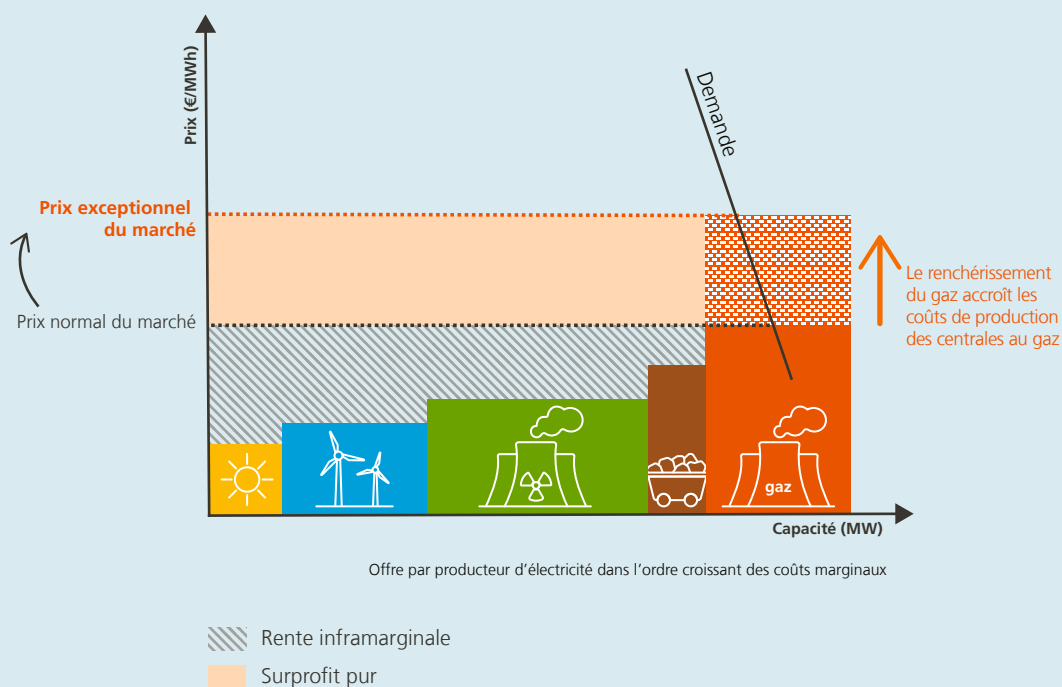


Source : BNB.

Néanmoins, si les surprofits sont substantiels et qu'ils sont plus ou moins définissables et identifiables, il peut être opportun de les taxer spécifiquement. Un système permanent d'imposition des surprofits est alors préférable à un régime temporaire. Une majoration ponctuelle des prélèvements risque en effet d'altérer la confiance des entreprises dans les pouvoirs publics et de décourager de futurs investissements privés. En outre, un système permanent permet une imposition cohérente dans le temps, ce qui implique que les surprofits négatifs d'autres années peuvent être portés en déduction des surprofits positifs.

<sup>1</sup> La Banque ne s'est pas prononcée sur les modalités pratiques ni sur la faisabilité juridique d'un impôt sur les surprofits.

## Le marché européen de l'électricité fonctionne suivant un système de merit order<sup>1</sup>



Source : BNB.

1 Représentation schématique simplifiée.

**En Belgique, comme dans d'autres pays européens, le marché de l'électricité a été libéralisé, mais il s'écarte malgré tout fortement du modèle théorique de la concurrence parfaite à de nombreux égards.** Dans un marché entièrement libre, une rente inframarginale peut temporairement apparaître si un acteur parvient à produire à un coût inférieur à celui de ses concurrents. Cette rente peut être considérée comme une indemnisation des frais fixes et de la prise d'initiative – ainsi que des risques y afférents – qui ont conduit à ce gain d'efficacité. Il n'y a donc pas lieu de l'imposer à un taux supérieur. Elle se dissipera sur le long terme, au fur et à mesure que des acteurs présentant une efficacité comparable arriveront sur le marché. Ces rentes inframarginales s'observent également sur le marché européen de l'électricité. Celui-ci fonctionne suivant un système basé sur un ordre de priorité (merit order), dans lequel les producteurs d'électricité sont sollicités dans l'ordre croissant de leurs coûts marginaux respectifs, afin de répondre à la demande d'électricité au moindre coût. Le coût marginal du dernier fournisseur appelé, c'est-à-dire le plus onéreux – généralement les centrales au gaz –, détermine par conséquent le prix de l'électricité. En temps normal, ce prix du marché permet aux producteurs d'électricité plus efficaces de dégager une rente inframarginale.

**Certaines particularités peuvent également faire apparaître, en sus de la rente inframarginale réalisée en temps normal, des surprofits purs qu'il est alors justifié d'imposer spécifiquement.** Ainsi, les centrales nucléaires qui étaient déjà opérationnelles avant la libéralisation du marché tirent parti du pouvoir de marché dont elles disposaient dans le passé. Les surprofits peuvent aussi être





induits par une forte augmentation des prix de l'électricité, résultant elle-même d'un accroissement marqué du coût de production marginal du dernier producteur appelé dans le mécanisme de « merit order ». Ce phénomène peut être vu comme une forme de gain fondé sur la rareté. De cette manière, le niveau extrêmement élevé des prix du gaz détermine le prix de l'électricité lorsque les centrales au gaz sont appelées en dernier. Les producteurs d'électricité dont les coûts marginaux sont plus faibles engrangent alors des surprofits. Tant que les fournisseurs marginaux utiliseront des combustibles fossiles, le risque d'être confronté à des prix de l'électricité chers et volatils subsistera, avec à la clé des surprofits. En effet, la transition écologique, le contexte géopolitique ainsi que les autres circonstances de marché et incertitudes ne peuvent pas faire perdre de vue que les prix des combustibles fossiles seront encore soumis à des mouvements de hausse et de baisse importants.

**Plusieurs pays européens, dont la Belgique, ont d'ores et déjà opté pour l'instauration d'un impôt temporaire sur les surprofits.** Cette décision est compréhensible d'un point de vue pratique, dans la mesure où la mise en place d'un système plus permanent prend du temps et se heurte à des difficultés techniques. Les mesures temporaires éventuelles doivent autant que possible être aussi ingénieuses qu'un système permanent et accorder une attention particulière à la sécurité juridique, à la sécurité économique et à la cohérence temporelle. Si les surprofits sont entourés d'une grande incertitude, il importe d'en fixer le seuil à un niveau suffisamment élevé et/ou de limiter le taux qui leur est appliqué.

**Au-delà de l'imposition des surprofits, il serait utile de mener une réflexion sur les causes des prix élevés et volatils de l'électricité.** La modération de ceux-ci limiterait en effet les surprofits. On peut songer ici au fonctionnement du marché de l'électricité, et avec lui au système de « merit order », qui fait dépendre le prix du coût marginal du dernier fournisseur appelé. Ce mode d'organisation fait en sorte que le prix de l'électricité n'est que faiblement lié au coût de production moyen, vers lequel le prix du marché devrait théoriquement évoluer à long terme dans une perspective d'efficacité. Diverses considérations doivent toutefois entrer en ligne de compte dans un débat sur l'organisation du marché de l'électricité. Premièrement, ces discussions devraient idéalement se tenir au niveau européen, eu égard à la réglementation européenne et à l'interconnexion des marchés. Deuxièmement, il convient de toujours garder à l'esprit l'importance du signal de prix à court et à long termes. Ce dernier reste le mécanisme le plus efficace pour faire correspondre la demande et l'offre à court terme. En outre, il est essentiel que le prix du marché tienne aussi compte des externalités négatives de la production d'électricité.

### **L'inflation mise à part, une série d'autres facteurs ont influé sur le solde primaire**

**L'année écoulée a été marquée par l'extinction graduelle de nombreuses mesures contre le COVID-19 et par la diminution du coût budgétaire y afférent.** La principale économie profite à la sécurité sociale. Elle concerne les revenus de remplacement versés aux salariés en chômage temporaire et aux indépendants bénéficiant du droit passerelle. Ces

postes, en très net recul par rapport à l'année précédente, ont néanmoins encore représenté un coût de 1 milliard d'euros en 2022. Le gouvernement fédéral n'a par ailleurs pas prolongé une série d'interventions, comme la prime mensuelle versée à plusieurs catégories d'allocataires sociaux, encore en vigueur jusqu'au premier trimestre de l'année écoulée. En ce qui concerne spécifiquement les entreprises mises en difficulté par les répercussions économiques de la pandémie, les indemnités compensatoires octroyées par les trois régions ont aussi très nettement reflué.

Sur le plan sanitaire, le dépistage, le suivi des contacts et la vaccination ont continué de peser sur les finances publiques. Dans l'ensemble, le coût budgétaire des mesures temporaires dédiées à la crise du COVID-19, bien qu'en baisse de plus de 9 milliards d'euros par rapport à 2021, reste estimé à environ 4 milliards d'euros pour l'année 2022, soit 0,7 % du PIB.

**Les chiffres provisoires montrent que les dépenses publiques effectuées au titre du plan pour la reprise et la résilience (PRR) de la Belgique, qui a été amorcé en 2021, sont devenues sensiblement inférieures à ce qui était prévu dans un premier temps**<sup>1</sup>. À en croire les statistiques de l'ICN, sur les neuf premiers mois de 2022, quelque 270 millions d'euros ont été déboursés, alors que le plan initial visait un montant d'environ 1,7 milliard d'euros pour l'ensemble de l'année. De même, les dépenses consenties pour les plans de relance qui ne sont pas financés par la FRR sont restées moins élevées qu'escompté. En Flandre, les dépenses effectuées à cet effet au premier semestre sont demeurées nettement en deçà du montant annuel prévu. En Wallonie, le budget ajusté consacrait à la relance des crédits se montant à 1,6 milliard d'euros, dont seule une fraction a effectivement été liquidée.

**Le montant des subventions auxquelles la Belgique peut prétendre dans le cadre de la FRR (facilité pour la reprise et la résilience) pour la période 2021-2026 a été ramené de 5,9 à 4,5 milliards d'euros.** Cet ajustement fait suite au recalcul annoncé, opéré en juin 2022, de la partie du montant total disponible par État membre qui tient compte des retombées économiques relatives de la crise du COVID-19<sup>2</sup>. D'après les chiffres du PIB validés par Eurostat, la révision à la hausse de ces montants pour la période 2020-2021 par rapport à ceux sur lesquels reposait le montant provisoire est en effet plus importante pour la Belgique que pour la moyenne de l'UE. Par voie de conséquence, le montant auquel la Belgique peut prétendre a été minoré.

**Les subventions européennes que la Belgique va percevoir étant inférieures aux dépenses prévues dans le PRR, la comptabilisation annuelle**

**des recettes et des dépenses concernées n'est plus neutre pour le solde mais exerce un effet négatif sur celui-ci.** L'ICN suit en effet les recommandations d'Eurostat aux fins du traitement comptable. Celles-ci stipulent que les dépenses ne sont neutralisées chaque année par les subventions européennes que proportionnellement au rapport entre les subventions revues et celles prévues initialement sur la période 2021-2026, qui se monte à un peu plus de 76 % pour la Belgique.

**En Wallonie, les dépenses liées à la reconstruction des infrastructures détruites par les inondations de juillet 2021 ont également stimulé les investissements.** En revanche, l'indemnisation des sinistrés assurés n'a plus exercé d'effet sur le solde budgétaire de la région en 2022, dans la mesure où l'ensemble de ces dépenses ont été imputées sur l'année précédente, conformément aux règles de la comptabilité nationale.

**En termes structurels, les dépenses fédérales demeurent soutenues par la mise en œuvre progressive de l'accord de gouvernement.** Ici encore, c'est la sécurité sociale qui est concernée au premier chef. En matière de soins de santé, la norme de croissance réelle des prestations a été portée à 2,5 % à compter de l'année écoulée, soit un rythme plus en phase avec les besoins du secteur, qui excèdent l'évolution tendancielle de l'activité économique. Cette révision s'ajoute à une nouvelle revalorisation salariale du personnel soignant prévue dans l'accord social pour le secteur non marchand, comptabilisée parmi les subventions. Par ailleurs, le relèvement graduel de nombreux minima sociaux (pension, incapacité de travail, chômage, assistance sociale), programmé jusqu'en 2024, s'est poursuivi. Quelques efforts budgétaires structurels ont néanmoins été consentis, parmi lesquels de nouvelles économies linéaires dans l'administration fédérale.

**En ce qui concerne les recettes, l'incidence des mesures structurelles est demeurée limitée.**

Au niveau fédéral, le mini tax shift entré en vigueur le 1<sup>er</sup> avril vise à alléger les charges qui pèsent sur le travail en faisant glisser ces prélèvements vers d'autres sources de recettes, de manière à neutraliser l'impact net. Ainsi, une nouvelle taxe sur les voyages en avion a été instaurée, les prélèvements sur le tabac ont été augmentés, de même que des économies ont été réalisées au travers de conditions plus strictes pour la dispense partielle de versement du précompte

1 Pour de plus amples informations sur le PRR belge, cf. l'encadré 6 du Rapport 2021 de la BNB : BNB (2022), « [Rapport 2021](#) ».

2 Une description détaillée du calcul des subventions a été présentée dans l'encadré 1 de l'article : Bisciari P., P. Butzen, W. Gelade, W. Melyn et S. Van Parys (2021), « [The EU budget and the Next Generation Recovery Plan: a game changer?](#) », NBB, *Economic Review*.

professionnel dans le cadre du travail de nuit et en équipe. En contrepartie, le coût du travail a été réduit principalement par la réforme du bonus à l'emploi et l'abolition partielle de la contribution spéciale à la sécurité sociale. Au niveau des régions, l'extinction progressive des anciens avantages fiscaux octroyés aux propriétaires occupant leur logement a quant à elle un effet favorable sur les recettes.

### La montée de l'inflation a également entraîné une hausse des taux d'intérêt, mais pas encore des charges d'intérêts

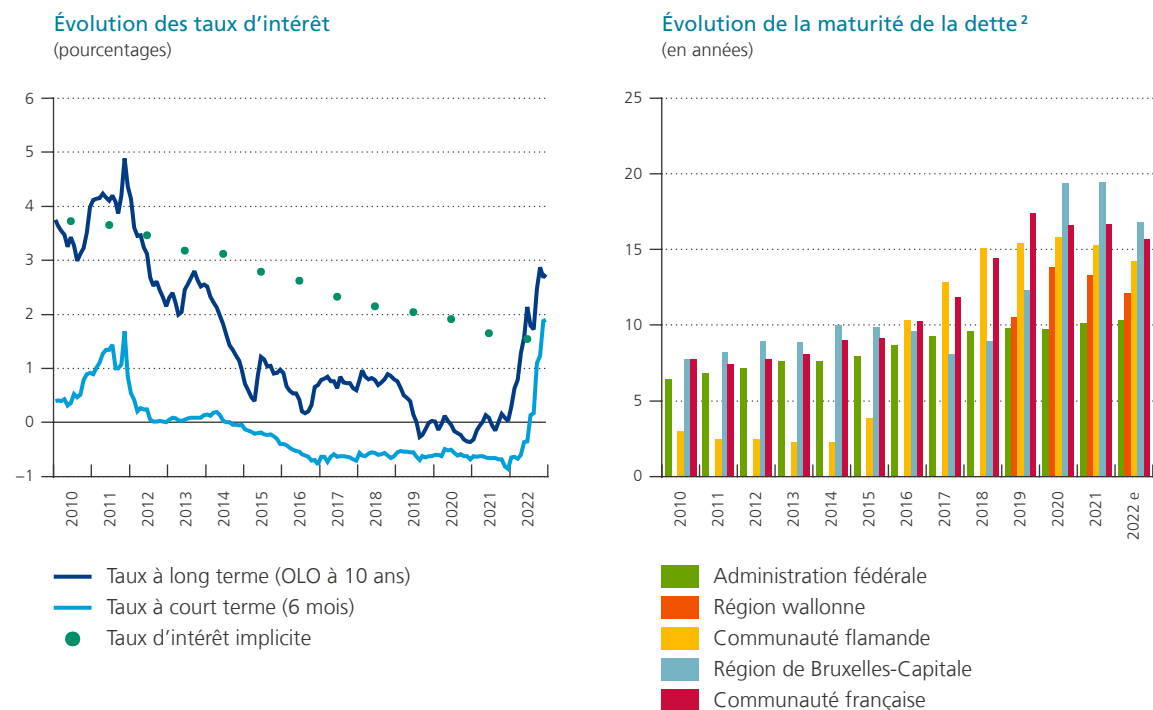
L'année 2022 a été marquée par une nette augmentation des taux d'intérêt à court et à long termes. Le taux de référence des obligations à dix ans, qui était de 0,3 % en moyenne en janvier 2022, a grimpé à 2,7 % en moyenne en décembre 2022. En ce qui concerne les taux à court terme, le taux associé aux certificats de trésorerie à six mois s'élevait

à -0,7 % en janvier 2022 et à 1,9 % en décembre 2022. Ainsi, le financement du déficit public sur les marchés financiers n'est plus gratuit et les refinancements des titres arrivés à échéance se feront à des taux moins favorables que dans le passé. L'élargissement du spread belge, c'est-à-dire l'écart entre le taux à dix ans des obligations publiques belges et celui des emprunts publics allemands – qui sont considérés comme les plus solvables et liquides de la zone euro – passait de 30 points de base à la fin de l'année 2021 à environ 60 points de base à la fin de 2022.

L'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les charges d'intérêts est resté limité en 2022. La quasi-totalité de la dette publique est financée à taux nominal fixe. L'augmentation des taux d'intérêt affecte uniquement la dette qui doit être (re) financée. Au niveau fédéral, la dette émise en 2022 par l'Agence Fédérale de la Dette était assortie d'un taux moyen annuel de 1,7 % (contre 0,1 % en 2021). À titre de comparaison, les OLO à refinancer en 2022 avaient encore été émises à un taux moyen proche

Graphique 6.5

#### Évolution des taux d'intérêt, du taux d'intérêt implicite<sup>1</sup> et de la maturité de la dette



Sources : Agence Fédérale de la Dette, communautés et régions, BNB.

1 Rapport entre les charges d'intérêts de l'année en cours et l'endettement à la fin de l'année précédente.

2 Dette directe uniquement. Les données pour la région wallonne ne sont pas disponibles avant l'année 2019.

des 3,5 %. Les refinancements à long terme ont donc encore été favorables en termes de charges d'intérêts. Cette dynamique positive a largement compensé l'effet négatif sur les charges d'intérêts du financement du déficit public et la dette à court terme à des taux plus hauts que dans le passé. En effet, les charges d'intérêts sur la dette à court terme, qui représente environ 10 % de l'encours total de la dette fédérale, ont progressé en 2022, étant donné qu'elle est refinancée au moins une fois par an. Dans l'ensemble, le taux d'intérêt implicite sur la dette publique a encore légèrement baissé en 2022, fût-ce dans une moindre mesure que les années précédentes. En revanche, les gains liés aux refinancements devraient disparaître dès l'année 2023 puisque les titres à refinancer seront assortis de taux plus faibles et que les attentes des marchés quant à l'évolution des taux à long terme sont nettement plus élevées qu'auparavant.

**L'augmentation des taux directeurs de la BCE pèse sur les résultats de la Banque et a donc également une incidence négative sur le solde de financement des administrations publiques.**

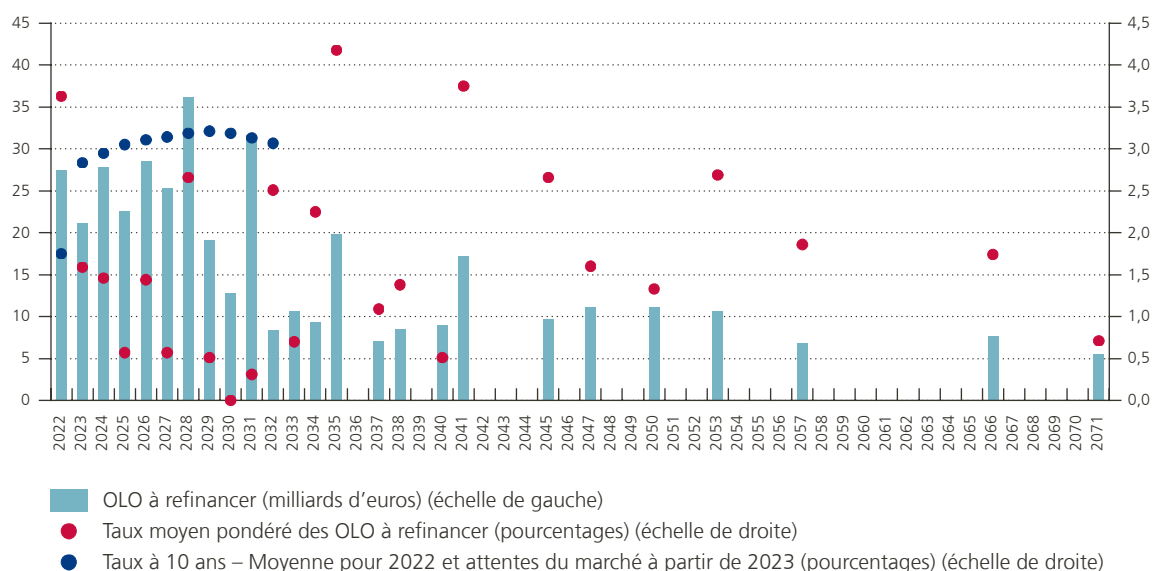
Ces dernières années, la Banque nationale a acquis une grande quantité d'obligations de l'État belge dans le cadre des programmes d'achats de l'Euro-système. La part de la dette publique belge détenue par la Banque a dépassé 20 %. La Banque perçoit un intérêt sur ces obligations à long terme. Les achats sont financés parallèlement par des dépôts bancaires, sur lesquels la banque centrale verse un taux de dépôt. Le taux appliqué aux obligations à long terme acquises est faible et fixé jusqu'à leur échéance, tandis que la BCE a sensiblement augmenté le taux de dépôt et prévoit de le faire encore. Cette situation explique le résultat négatif que la Banque attend en 2022 et, selon toute vraisemblance, les années suivantes.

**La maturité de la dette reste très élevée au niveau fédéral ainsi que dans les communautés et les régions.** Au niveau fédéral, la maturité initiale des titres à long terme émis en 2022 était de 16 ans et demi. Des emprunts à très long terme ont de nouveau régulièrement été émis, comme cela avait été le cas les années précédentes. Par conséquent, la maturité résiduelle moyenne de l'ensemble de

Graphique 6.6

**À partir de 2023, le refinancement des OLO devrait exercer un effet haussier sur les charges d'intérêts de l'administration fédérale**

(échéancier de la dette à long terme (OLO) à refinancer par l'administration fédérale à la fin de 2022, taux d'intérêt associés et évolution du taux à 10 ans<sup>1</sup>)



Sources : Agence Fédérale de la Dette, BNB.

1 Moyenne de l'année 2022 pour le taux des OLO à 10 ans, taux forward à partir de 2023, sur la base du niveau moyen des taux d'intérêt observé au mois de décembre 2022.

l'encours a une nouvelle fois progressé en 2022. La maturité résiduelle moyenne de la dette fédérale, qui était d'environ six ans à la fin de 2010, s'établissait à dix ans et 4 mois à la fin de 2022, soit son plus haut niveau jamais enregistré. La hausse des taux n'a donc pas bousculé la stratégie des gestionnaires de la dette consistant à maintenir la maturité de l'encours à un niveau relativement important. Un tel étalement de l'échéancier de la dette à long terme permet de limiter le volume des titres à refinancer chaque année. Cette stratégie ayant été progressivement approfondie au cours des dernières années, une large part de la dette est ainsi immunisée face à la remontée actuelle des taux d'intérêt. Au niveau des communautés et des régions, un allongement de la maturité de leurs dettes directes respectives a également été observé ces dernières années. À la fin de 2022, elle était de 12 ans en Région wallonne,

14 ans en Flandre, et 17 ans en Région de Bruxelles-Capitale et en Communauté française. Les volumes de refinancement sont également limités.

### L'inflation élevée a temporairement réduit le taux d'endettement

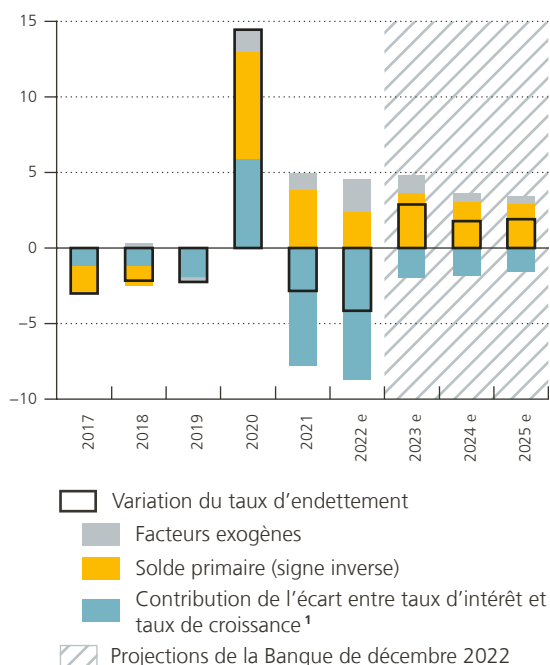
**En 2022, le taux d'endettement de la Belgique s'est de nouveau contracté, de 4,2 points de pourcentage, pour ressortir à 105 % du PIB.** Son niveau reste cependant élevé, affichant 7,4 points de pourcentage de plus qu'avant la crise du COVID-19 et 11,3 points de pourcentage de plus qu'en moyenne dans la zone euro. À partir de 2023, le taux d'endettement belge repartirait à la hausse, alors que celui de la zone euro emprunterait une trajectoire baissière.

Graphique 6.7

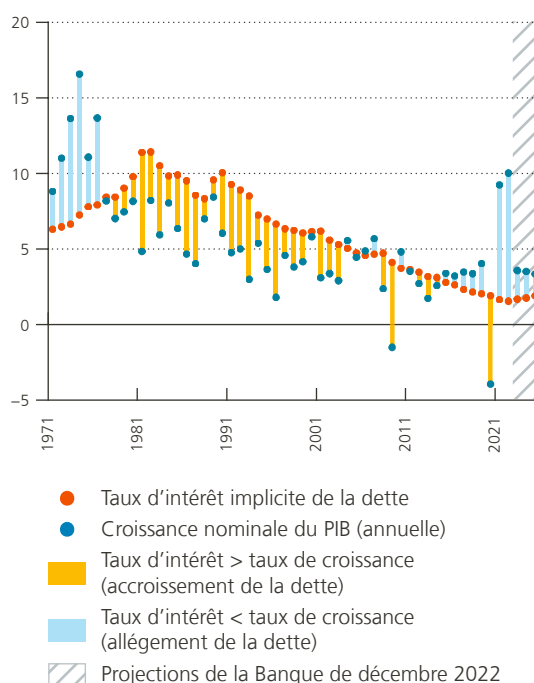
#### Le taux d'endettement a continué de se replier à la faveur de la vigueur exceptionnelle de la croissance nominale du PIB

##### Décomposition de la variation de la dette brute consolidée des administrations publiques

(en points de pourcentage du PIB)



##### Écart entre taux d'intérêt et taux de croissance (pourcentages)



Sources: ICN, BNB.

1 Différence entre le taux d'intérêt implicite de la dette et la croissance nominale du PIB, multipliée par le taux d'endettement à la fin de l'année précédente.

**Le repli du taux d'endettement est dû une nouvelle fois à la croissance économique nominale exceptionnellement forte, et plus précisément à sa composante de prix.** La poussée de l'inflation intérieure, mesurée à l'aune du déflateur du PIB, se traduit en effet par un dénominateur plus élevé du ratio d'endettement et a de ce fait comprimé la dette de 7,1 points de pourcentage du PIB en 2022. La vive croissance du PIB nominal, associée à un taux d'intérêt implicite de la dette historiquement bas, a donné lieu à une contribution extrêmement favorable de l'écart entre les taux d'intérêt et le taux de croissance à la dynamique de la dette. La différence entre la croissance nominale et le taux d'intérêt implicite a été la deuxième plus élevée depuis 1971 et a, à ce titre, nettement concouru à l'allègement du taux d'endettement. Le déficit primaire de 2,4 % du PIB a, en revanche, grevé le taux d'endettement.

**Les facteurs exogènes alourdiraient la dette de 2,2 points de pourcentage du PIB.** Par facteurs exogènes, on entend des variations de la dette qui ne s'expliquent pas par l'évolution du solde des administrations publiques. À titre d'exemple, la dette a été aggravée en 2022 par les investissements de la Société fédérale de participations et d'investissement dans les portefeuilles d'Ageas et d'Euroclear. Cette opération a permis d'ancrer plus solidement en Belgique ces entreprises que les pouvoirs publics jugent d'importance stratégique pour l'économie. Un autre facteur exogène de nature à obérer la dette concerne les prêts accordés par la Communauté flamande dans le cadre de la politique de logement social. Qui plus est, une série d'ajustements comptables, dont le versement des indemnités aux victimes des inondations en Région wallonne, ont fait grimper la dette. En 2021, l'année où les dommages ont été constatés, le montant total estimé des indemnités avait déjà été comptabilisé dans le solde budgétaire conformément aux règles comptables européennes (SEC). Or, à la fin de cette année, seule une partie de ces indemnités avaient été effectivement versées. La différence entre les deux montants n'a pas dû être empruntée cette année-là. En 2022, une part plus importante des indemnités a été octroyée, ce qui a entraîné la dette de la Région

wallonne à la hausse. Plus spécifiquement, il s'agit d'une dette de la Région wallonne auprès des assureurs qui ont préfinancé l'intégralité des indemnités versées aux victimes assurées. Un principe similaire s'applique à la comptabilisation des investissements de défense, pour lesquels la livraison ne coïncide pas avec le paiement. Ainsi, le paiement anticipé effectué par la défense en 2022 fait grimper la dette, tandis que les dépenses d'investissement ne sont comptabilisées dans le solde budgétaire qu'au moment où l'investissement est livré. De même, la possibilité de report de paiement du précompte professionnel et des enrôlements en réaction à la crise énergétique alourdirait temporairement la dette en 2022. Cela n'influe cependant pas sur le solde budgétaire, étant donné que d'un point de vue comptable, les paiements ajournés au titre du précompte professionnel et des enrôlements sont comptabilisés dans les recettes publiques l'année où ils sont arrêtés. La non-perception de subventions au titre de la FRR de la Commission européenne a également induit une correction à la hausse temporaire de la dette, alors que des recettes ont bien été enregistrées – conformément aux règles du SEC – dans le solde des administrations publiques aux termes de dépenses effectuées en 2022. Une autre correction comptable encore concerne l'enregistrement des primes d'émission pour des titres de créance. L'Agence Fédérale de la Dette a en effet émis de nombreux titres de créance à une valeur inférieure à la valeur nominale (en dessous du pair). En 2022, l'année d'émission, les primes étaient négatives et ont fait temporairement augmenter la dette.

**Le déclin du taux d'endettement en 2021 et en 2022 n'est pas appelé à durer: dès 2023, il repartirait à la hausse – d'après les estimations de décembre de la Banque – sous l'influence de la persistance de déficits primaires élevés.** Si l'écart entre les taux d'intérêt et le taux de croissance devrait demeurer favorable, il diminuerait toutefois. D'une part, la croissance nominale du PIB amorcerait un retour à la normale et, d'autre part, le taux implicite de la dette s'accroîtrait légèrement sous l'effet de l'élévation des taux du marché induite par la normalisation de la politique monétaire.



## 6.3 Les défis structurels qui se posent aux finances publiques belges restent très importants

### Les risques pesant sur la soutenabilité de la dette publique sont élevés à moyen comme à long termes

**Le taux d'endettement élevé de la Belgique et, plus encore, son évolution haussière dans les années à venir – à politique inchangée – suscitent des inquiétudes.** Une lourde dette réduit en effet la marge dont disposent les administrations publiques pour amortir les chocs et faire face aux défis futurs (comme le vieillissement de la population et la transition énergétique) et accroît le risque de voir l'évolution de la dette échapper à tout contrôle. La dynamique des taux d'intérêt et du taux de croissance peut en effet se détériorer rapidement et considérablement sous l'effet d'une chute soudaine de la croissance du PIB (comme ce fut le cas pendant la pandémie) ou d'une hausse subite des taux d'intérêt alimentée par un resserrement de la politique monétaire ou une augmentation des primes de risque (comme à l'époque

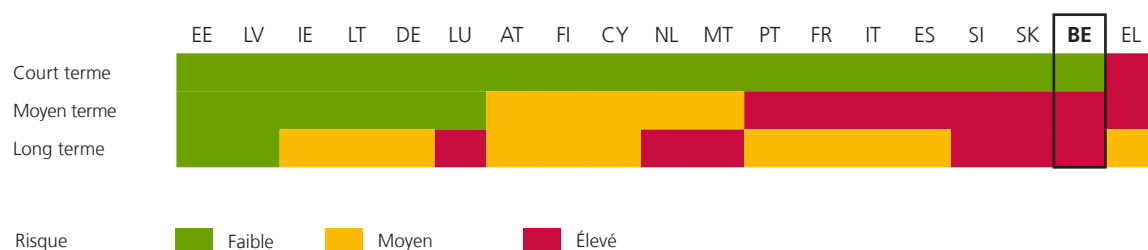
de la crise financière). Si le taux implicite dépasse la croissance nominale, le taux d'endettement peut s'inscrire sur une trajectoire explosive. Plus la dette est élevée, plus l'effet défavorable de l'écart entre taux d'intérêt et taux de croissance est important et plus les administrations publiques doivent consentir d'efforts, sous la forme d'excédents primaires, pour stabiliser le taux d'endettement. Même si on s'attend pour l'heure à ce que les différentiels entre taux d'intérêt et taux de croissance restent favorables, il n'y a pas lieu d'assimiler cela à un sauf-conduit pour maintenir des déficits élevés. Dans le contexte inflationniste actuel, où des perturbations entraînent un décalage de l'offre vis-à-vis de la demande, une politique budgétaire expansionniste n'est pas appropriée et entrave les efforts de la politique monétaire afin de juguler l'inflation.

**Les risques pesant sur la soutenabilité des finances publiques belges sont jugés substantiels.** Un taux d'endettement élevé et orienté à la hausse

### Graphique 6.8

#### La soutenabilité future de la dette publique belge est sous pression

##### Risques pesant sur la soutenabilité de la dette d'après la Commission européenne



Source : CE (sur la base des prévisions du printemps de 2022).

indique que des risques entourent la soutenabilité de la dette. L'analyse approfondie de soutenabilité menée par la CE met également en garde contre ce phénomène. Celle-ci tient compte d'un grand nombre d'indicateurs pertinents et prospectifs qu'elle synthétise en trois paramètres rendant compte des risques attachés à la soutenabilité de la dette respectivement à court, moyen et long termes. Les résultats montrent que les finances publiques belges n'encourent pas de risque majeur à court terme, même si les déficits considérables alourdissent les besoins de financement annuels des pouvoirs publics. Ils épinglent toutefois des risques notables à moyen et à long termes. D'après les simulations – fondées sur des hypothèses relatives à l'évolution future d'une série de variables macroéconomiques et budgétaires clés –, le taux d'endettement continuera de grimper dans les dix prochaines années. L'élévation des coûts liés au vieillissement de la population y contribuerait notamment, tandis que l'écart entre les taux d'intérêt et le taux de croissance demeurerait favorable. Les efforts budgétaires qu'il conviendra de consentir pour stabiliser la dette sont également importants dans une perspective historique et comptent parmi les plus grands de la zone euro.

**La Commission européenne a proposé en novembre d'utiliser son analyse de la soutenabilité des finances publiques comme point d'ancrage dans le nouveau cadre européen de surveillance budgétaire.** D'après ces propositions, la Belgique, comme les autres pays présentant un risque élevé en matière de soutenabilité, doit satisfaire à des conditions plus strictes que les États

extérieurs à ce groupe. Plus précisément, après une période de transition, à politique inchangée, le taux d'endettement dans les pays affichant un risque élevé en matière de soutenabilité devrait afficher pendant dix ans une baisse ininterrompue et le déficit de financement devrait demeurer inférieur à 3 % du PIB dans le même intervalle. Le fait que l'accent soit mis sur le moyen terme est certes une évolution positive, mais contrairement au cadre actuel, la nouvelle mouture ne prévoit pas d'objectif précis pour le solde de financement en dehors de la norme de 3 %. Bien que la simplification du cadre soit l'un des principaux objectifs des réformes proposées, le recours à l'analyse de soutenabilité complexe de la CE ne semble pas aller dans ce sens. Il subsiste dans les propositions de la Commission européenne de nombreuses ambiguïtés qu'il conviendra de lever. Une fois cela fait, le nouveau cadre fiscal devra encore être soumis à l'approbation des États membres.

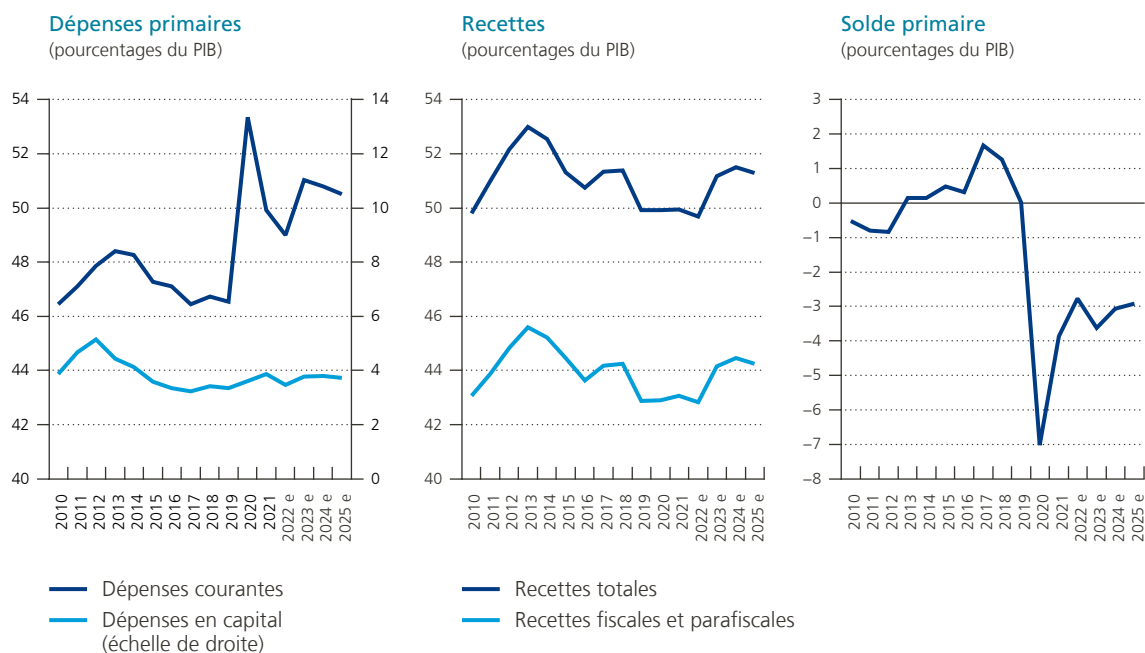
### **Le creusement du déficit budgétaire primaire provient de la hausse des dépenses primaires**

**Selon les projections de décembre établies par la Banque, le déficit de financement de l'ensemble des administrations publiques atteindrait 4,9 % du PIB en 2025.** Ce déficit budgétaire peut être considéré comme structurel puisque, dans ce laps de temps, l'activité économique devrait avoisiner son niveau potentiel et que le solde ne subirait plus l'effet aggravant des mesures temporaires de lutte contre la crise.



## Graphique 6.9

### Le déficit budgétaire primaire reste élevé sous l'effet de la vive hausse des dépenses courantes<sup>1</sup>



Sources : ICN, BNB.

<sup>1</sup> Les chiffres se rapportant à la période 2022-2025 sont tirés des projections macroéconomiques de la Banque de décembre 2022, qui courent jusqu'en 2025.

**Le net alourdissement structurel des dépenses primaires observé depuis 2019 est à l'origine du déficit public élevé attendu en 2025.** Entre 2019, l'année qui a précédé l'éclatement de la crise du coronavirus, et 2025, le ratio des dépenses primaires s'apprécierait de 4,3 points de pourcentage du PIB. Cette forte augmentation s'explique intégralement par la croissance des dépenses courantes. De fait, les dépenses en capital n'affichent qu'une progression marginale. Or, elles contribuent à doper le potentiel de production de notre économie. Ce sont donc précisément ces dépenses qu'il conviendrait de relever.

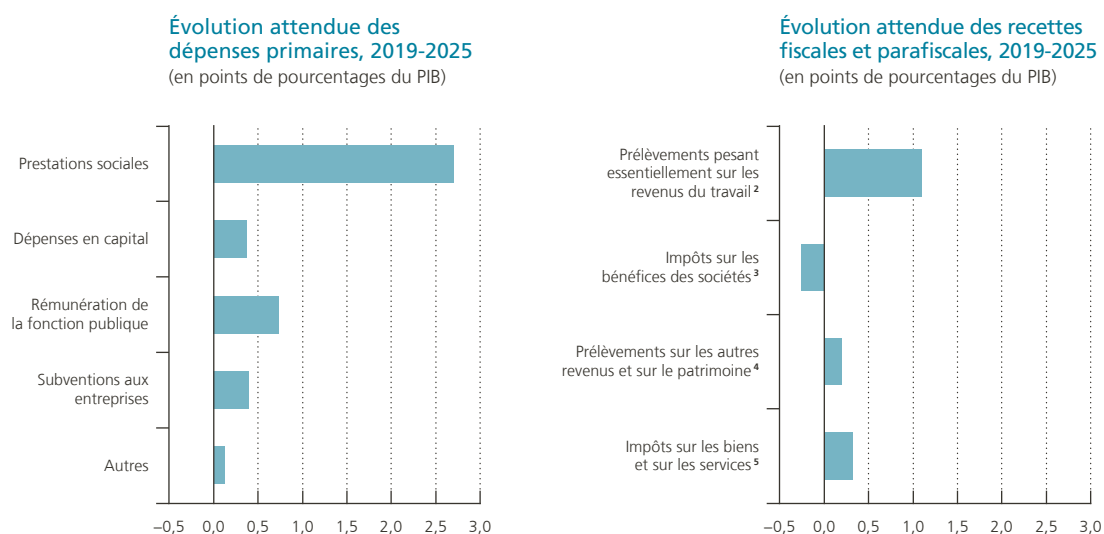
**L'évolution des dépenses courantes est déterminée largement par la croissance des prestations sociales.** Concrètement, ces dernières devraient grimper de 2,7 points de pourcentage du PIB d'ici 2025 en comparaison du niveau qu'elles affichaient en 2019, et ce principalement en raison de l'accroissement des coûts liés au vieillissement de la population. L'élévation tendancielle des dépenses de pensions marquerait toutefois temporairement le pas en 2025, à la faveur du relèvement de l'âge légal de

la retraite, de 65 à 66 ans. Qui plus est, les prestations sociales sont entraînées structurellement à la hausse par l'augmentation progressive des minima sociaux (décidée en 2020). Outre les prestations sociales, les subventions aux entreprises et les rémunérations de la fonction publique enfleront une nouvelle fois d'ici 2025. L'affermissement des traitements du personnel des administrations publiques s'explique par l'indexation automatique des salaires, qui est calquée sur l'évolution de l'indice-santé, laquelle dépasse celle du déflateur du PIB, tandis que l'accroissement des subventions aux entreprises tient en grande partie à la majoration des subventions salariales dans le secteur des soins de santé entre 2019 et 2022.

**Les recettes progresseraient légèrement jusqu'en 2025 grâce à l'accroissement des rentrées tirées des prélèvements sur le travail.** D'ici 2025, les recettes fiscales et parafiscales devraient augmenter de 1,4 point de pourcentage du PIB par rapport à 2019. Ce rebond peut en grande partie s'expliquer par l'accroissement des recettes provenant des prélèvements sur le travail, à savoir l'impôt des personnes physiques

## Graphique 6.10

La hausse vigoureuse des prestations sociales est un facteur essentiel à l'origine de la croissance des dépenses primaires<sup>1</sup>



Sources: ICN, BNB.

1 Les chiffres se rapportant à la période 2022-2025 sont tirés des projections macroéconomiques de la Banque de décembre 2022, qui courent jusqu'en 2025.

2 Ceux-ci incluent l'impôt des personnes physiques et les cotisations sociales. L'impôt des personnes physiques est principalement constitué du précompte professionnel, des versements anticipés, des rôles et des centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques. Les cotisations sociales incluent la cotisation spéciale de sécurité sociale et les contributions des non-actifs.

3 Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier.

4 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels), les droits de succession et les droits d'enregistrement.

5 Les principales catégories de revenus sont la TVA et les revenus tirés des accises.

et les cotisations de sécurité sociale. Celles-ci tirent en effet profit de l'indexation automatique des salaires, qui est liée à l'indice-santé en forte hausse. En revanche, l'évolution du déflateur du PIB devrait être plus modérée. Par conséquent, la part du travail au sein du PIB s'accroîtrait, ce qui se traduit par une augmentation des recettes issues des prélèvements sur le travail. A contrario, la part des bénéfices des entreprises, qui est imposée à un taux plus bas, s'inscrirait à la baisse.

### Les dépenses de pensions croissantes mettent sérieusement en péril les dépenses publiques au cours des prochaines années et décennies

**Le vieillissement de la population constitue le plus grand défi structurel pour la soutenabilité des finances publiques à moyen et à long termes.**

Selon le dernier rapport du Comité d'étude sur le vieillissement (CEV), la progression des prestations

sociales atteindra en 2049 un pic de 4,1 points de pourcentage du PIB par rapport à 2022 et refluera ensuite légèrement jusqu'en 2070. La plus grande partie de la hausse se situe dans les 15 prochaines années, avec une croissance annuelle moyenne de 0,2 point de pourcentage du PIB. Les pensions représentent la principale catégorie au sein des prestations sociales. Ces dépenses ont déjà enregistré une vive remontée ces dernières années et continueront de s'alourdir considérablement dans les prochaines décennies sous l'effet du vieillissement de la population. Le CEV prévoit que ces dépenses continueront de s'intensifier entre 2022 et 2059, de 2,8 points de pourcentage du PIB, et qu'elles reculeraient ensuite légèrement jusqu'en 2070.

**À moyen et à long termes, les dépenses de pensions s'accroîtraient davantage en Belgique que dans la plupart des autres pays de la zone euro.** Le dernier Ageing Report de la Commission européenne, publié en mai 2021, révèle que les

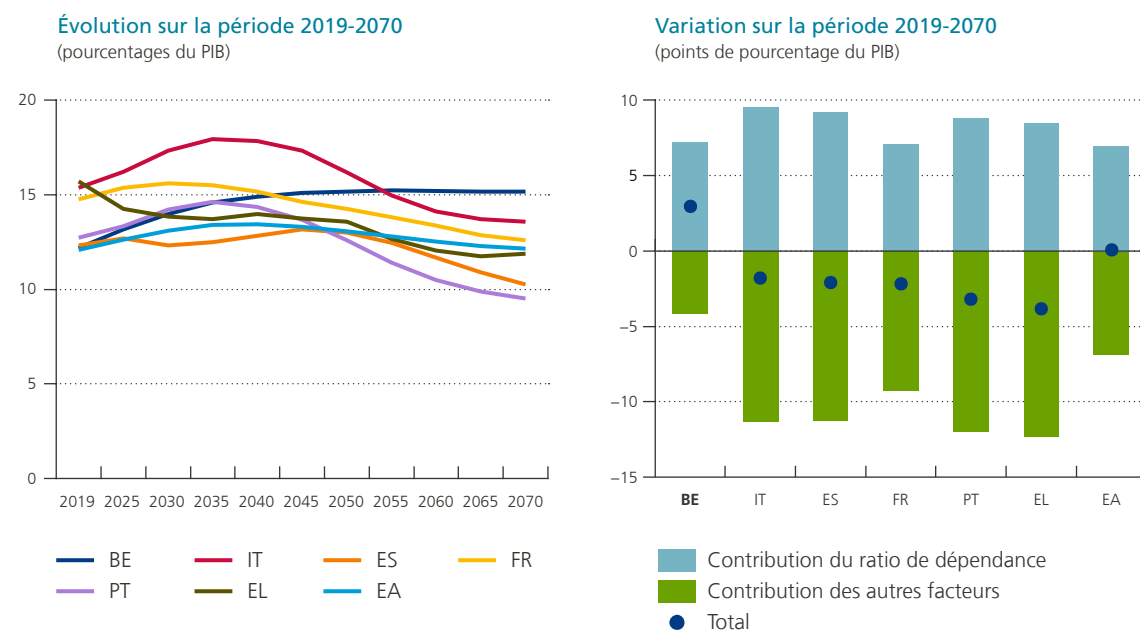
dépenses de pensions sur la période 2019-2070 s'intensifieraient nettement plus en Belgique que dans la plupart des autres États membres de la zone euro. L'alourdissement de ces coûts se chiffrerait à 3 points de pourcentage du PIB en Belgique<sup>1</sup>. Ce taux est largement supérieur à la moyenne des pays de la zone euro, où la hausse demeurerait limitée à seulement 0,1 point de pourcentage du PIB. Les autres pays de la zone euro fortement endettés verraient même ces frais refluer. Par ailleurs, le profil temporaire des coûts de pensions affiche de grandes disparités. Contrairement à ces pays, les coûts en Belgique continueraient de progresser durant la majeure partie de la période de projection, à l'issue de laquelle ils devraient se stabiliser. Les coûts de pensions de la Belgique seraient dès lors les plus élevés de ce groupe de pays à la fin de cette période, alors qu'ils compartaient encore parmi les plus bas en 2019.

<sup>1</sup> Les chiffres des dépenses de pensions de l'Ageing Report ne sont pas directement comparables à ceux du CEV, mais la méthodologie cohérente utilisée dans ce rapport permet néanmoins de comparer les pays de l'UE entre eux. L'Ageing Report de 2021 contient les mesures gouvernementales prises jusqu'en septembre 2020. Cela signifie pour la Belgique que l'incidence d'une série de mesures adoptées après cette date et qui gonfleraient les dépenses de pensions n'a pas été prise en compte, comme la majoration de la pension minimum en Belgique.

**La progression plus marquée des coûts de pensions prévue en Belgique n'est pas tant imputable aux facteurs démographiques qu'aux autres facteurs généralement influençables par la politique.** Si on se base uniquement sur le gonflement du ratio de dépendance des personnes âgées – le rapport entre le nombre de personnes de 65 ans et plus et le nombre de personnes de 20 à 64 ans –, les coûts de pensions en Belgique grimperaient de 7,2 points de pourcentage du PIB sur la période 2019-2070. À l'exception de la France, la contribution de ce facteur démographique est plus élevée dans les autres pays fortement endettés. Dans la zone euro, la moyenne prévue de cette hausse se monte à 7 points de pourcentage du PIB. L'accroissement des dépenses de pensions découlant des facteurs démographiques est atténué, voire infléchi, par l'évolution d'autres facteurs généralement influençables par la politique. Il s'agit notamment de relever l'âge légal et effectif de la retraite, d'accroître le taux d'emploi et de réduire la générosité du régime des pensions. En Belgique, sur la période 2019-2070, ces autres facteurs comprimeront les coûts de pensions nettement moins que dans d'autres pays lourdement endettés et qu'en moyenne dans la zone euro.

## Graphique 6.11

### Dépenses de pensions des pouvoirs publics : évolution et facteurs explicatifs de la variation



Source : CE.





**En juillet, le gouvernement fédéral est parvenu à un accord sur la poursuite de la réforme des pensions et de la (fin de) carrière.** Celle-ci s'inscrit parmi les réformes qui ont été intégrées au plan de relance national. Trois mesures ont été annoncées. La première porte sur l'introduction d'un bonus de pension pour les salariés, les indépendants et les fonctionnaires qui continuent de travailler après avoir atteint l'âge auquel ils peuvent partir à la retraite (anticipée ou non). La deuxième mesure réforme l'accès à la pension minimale dans les trois régimes des pensions, dans le cadre de laquelle on tient compte d'un nombre minimum de jours de travail prestés. Enfin, une mesure a été approuvée sur la revalorisation du travail à temps partiel dans le calcul de la pension du régime des salariés.

**Selon des simulations du Centre d'expertise des pensions, il apparaît toutefois que cette réforme des pensions alourdirait encore les coûts du vieillissement sur le long terme.** Cela tient principalement à l'introduction du bonus de pension,

dont le coût estimé d'ici 2070 oscillerait entre 0,1 et 0,3 point de pourcentage du PIB. Selon les estimations, les implications budgétaires des deux autres mesures seraient restreintes et n'auraient que très peu d'incidence sur les coûts budgétaires du vieillissement. Cette réforme ne contribue pas à améliorer la soutenabilité financière du système des pensions. Ce dernier point est un prérequis en vue de l'obtention de subventions supplémentaires dans le cadre de la FRR.

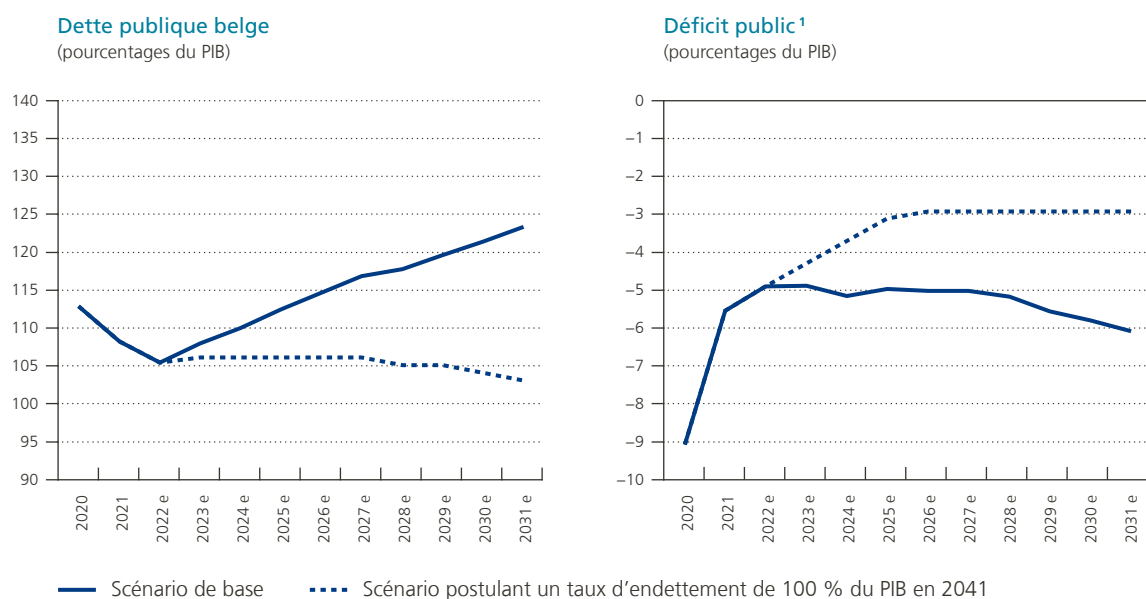
**Un considérable effort de consolidation des différentes entités des administrations publiques est indispensable pour résorber le taux d'endettement**

**À politique inchangée, le taux d'endettement belge continue de se creuser progressivement. Dans une perspective de soutenabilité, un assainissement s'impose.** D'après un scénario de base reposant sur une politique inchangée et s'appuyant sur



## Graphique 6.12

### À politique inchangée, la dette publique belge continue de s'alourdir



Sources: BFP, ICN, BNB.

1 Le scénario de base est basé sur les perspectives du Bureau fédéral du Plan de juin 2022 afin d'être cohérent avec les perspectives régionales utilisées plus loin dans l'analyse. Selon les dernières projections de la Banque, le déficit public en 2022 serait plus étroit que ce que le Bureau du Plan avait estimé en juin, mais les années suivantes, selon les projections de décembre de la Banque, il approcherait également les 5 % du PIB. Cela signifie, conformément au scénario alternatif, qu'un effort budgétaire supplémentaire de 0,6 point de pourcentage du PIB serait nécessaire chaque année sur la période 2023-2026 pour ramener le déficit public en dessous de 3 % du PIB, soit le solde auquel la dette tomberait à 100 % du PIB en 2041. Un effort de 0,6 point de pourcentage est conforme aux directives du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance.

les perspectives du Bureau fédéral du Plan pour 2022-2027, la dette publique belge dépasserait 120 % du PIB dans les prochaines décennies<sup>1</sup>. Pour inverser la dynamique de la dette, des assainissements doivent être réalisés. Un exercice de simulation qui verrait le taux d'endettement belge abaissé à 100 % du PIB en l'espace de 20 ans illustre que même pour atteindre cet objectif minimal, des efforts substantiels doivent être consentis. Plus précisément, le déficit de l'ensemble des pouvoirs publics devrait être ramené un peu en dessous de la barre des 3 % du PIB aussi rapidement que possible. L'effort requis serait d'autant plus important si la croissance économique et le taux d'intérêt devaient évoluer moins favorablement que ce que prévoient les hypothèses retenues dans la simulation. Afin de constituer des marges susceptibles d'aider à absorber pareils chocs ou hausses de

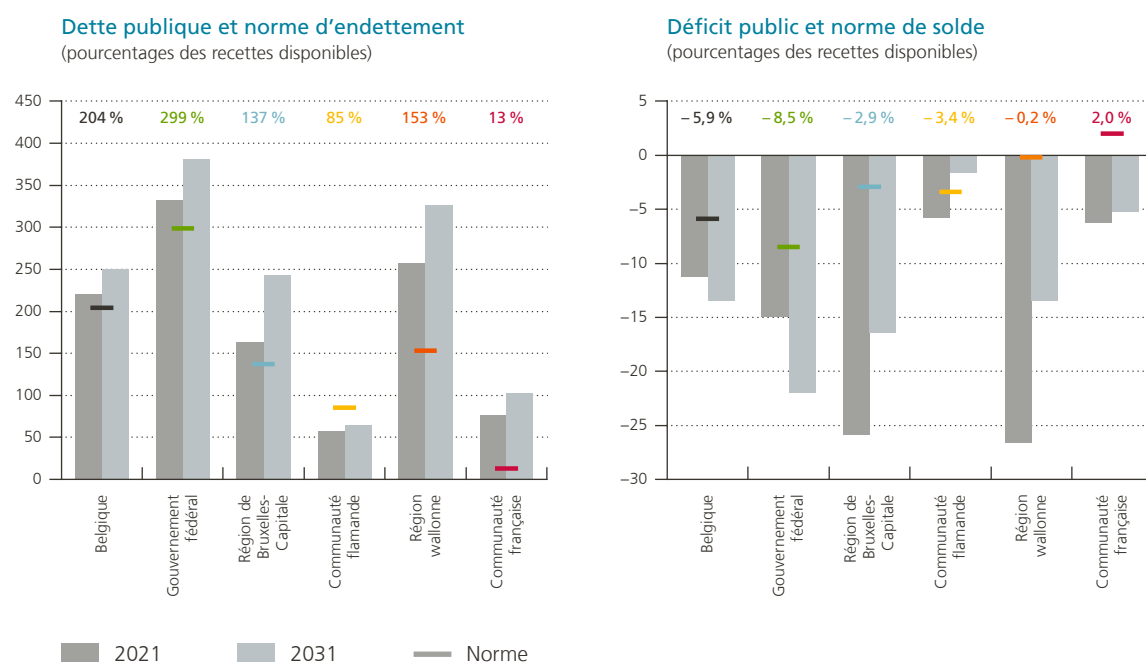
taux d'intérêt, il est essentiel de ramener le déficit national bien en dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB à moyen terme. Un retour au plafond d'endettement de 60 % du PIB envisagé dans le cadre budgétaire européen actuel nécessiterait des efforts budgétaires encore plus significatifs. Ramener l'endettement à 100 % du PIB doit donc être considéré comme un scénario minimal pour contenir les risques de soutenabilité pour la dette.

**Bien que le fédéral s'arroge toujours la part du lion de la dette publique, la hausse du taux d'endettement au niveau régional comporte également des risques.** Afin de pouvoir comparer les taux d'endettement des différentes entités des administrations publiques, ceux-ci sont exprimés en pourcentage des recettes disponibles plutôt que du PIB. Les recettes disponibles sont définies comme étant les recettes totales d'une entité moins les transferts qu'elle verse aux autres entités. De cette manière, elles sont un bon indicateur des ressources disponibles par entité. Le scénario de base à politique

1 Pour plus d'informations sur la simulation, cf.: Cornille D., M. Deroose, H. Godefroid, W. Melyn, P. Stinglhamber et S. Van Parys (2022), « How sustainable are the finances of the federal government, the regions and the communities in Belgium ? », NBB, *Economic Review*.

## Graphique 6.13

Un effort considérable de la part de presque toutes les entités est indispensable pour ramener la dette publique belge à 100 % du PIB d'ici 2041



Sources : BFP, BNB.

La norme du solde budgétaire montre le solde budgétaire nécessaire en 2031 pour ramener le ratio d'endettement vers la norme d'endettement d'ici 2041, comme indiqué à la figure de gauche.

inchangée – qui s'appuie de nouveau largement sur les perspectives du Bureau fédéral du Plan – montre que les taux d'endettement de presque toutes les entités des administrations publiques continueraient d'augmenter au cours de la prochaine décennie. Cette croissance est particulièrement marquée pour les entités déjà fortement endettées (le gouvernement fédéral, la Région wallonne et la Région de Bruxelles-Capitale). Seul le taux d'endettement de la Communauté flamande se tasserait à partir de 2027 étant donné que le budget tend à nouveau à s'y équilibrer d'après les perspectives à moyen terme du Bureau fédéral du Plan.

**Inverser la dynamique ascendante de la dette de l'ensemble des pouvoirs publics implique donc tous les niveaux de pouvoir.** Afin de ramener la dette publique belge à 100 % du PIB par exemple, les efforts doivent être répartis entre tous les niveaux de pouvoir. Cette répartition exige de définir une clé de répartition pour le plafond d'endettement national. Dans l'exercice de simulation, la clé choisie

a été la part de recettes « propres » dans les recettes nationales totales. Les recettes propres sont définies comme étant les recettes totales moins les transferts reçus d'autres entités<sup>1</sup>. Cette clé de répartition peut se justifier par le principe de base selon lequel les pouvoirs publics ne devraient être autorisés à s'endetter que dans la mesure où ils disposent de recettes propres, directement gérables. Par conséquent, les entités qui dépendent exclusivement de recettes provenant de transferts ne devraient, sur une longue période, pas dépenser plus que ce qu'elles reçoivent sous la forme de transferts. Sur la base de cette clé de répartition, une norme d'endettement nationale de 100 % du PIB – ou de 204 % des recettes disponibles – se traduirait pour la Belgique par un plafond d'endettement de 299 % des recettes disponibles pour le gouvernement fédéral, de 85 % pour la Communauté flamande, de 153 % pour la Région wallonne, de

<sup>1</sup> Plus précisément, les recettes propres sont définies comme étant les recettes publiques totales moins les transferts reçus des autres administrations publiques, les cotisations sociales imputées et la production pour usage final propre.

137 % pour la Région de Bruxelles-Capitale et de 13 % pour la Communauté française. D'après le scénario de base à politique inchangée, les ratios d'endettement de presque toutes les entités dépassent actuellement ces plafonds d'endettement, et continueront de les dépasser à l'avenir.

**Tous les niveaux de pouvoir devront fournir des efforts de consolidation considérables.** Afin de respecter ces normes d'endettement respectives d'ici 2041, le gouvernement fédéral, la Région wallonne et la Région de Bruxelles-Capitale devraient réduire leur déficit prévu en 2031 (exprimé par rapport à leurs recettes disponibles) d'environ 13 points

de pourcentage, et la Communauté française de 7 points de pourcentage. D'après la simulation, la Communauté flamande ne devrait pas consentir d'efforts supplémentaires pour demeurer sous sa norme d'endettement, à condition qu'elle effectue ses plans et ramène le budget à l'équilibre sur le moyen terme. Si chaque entité fournit les efforts requis pour respecter sa propre limite d'endettement d'ici 2041, le déficit de l'ensemble des pouvoirs publics belges retomberait juste en dessous de 6 % des recettes disponibles ou de 3 % du PIB. Pour y arriver, des accords clairs et contraignants sur les objectifs budgétaires pour les différentes entités des administrations publiques sont primordiaux.





# 7. L'économie belge doit créer une prospérité durable

7.1	Une utilisation efficace des ressources au service de la création de richesse	213
	Encadré 6 – L'attractivité de l'économie belge	
7.2	Augmenter durablement et significativement le facteur travail	218
7.3	Adapter le système énergétique à la neutralité carbone	226
	Encadré 7 – Indicateurs de développement durable	





## 7.1 Une utilisation efficace des ressources au service de la création de richesse

**La création de richesse et de valeur dans une économie dépend des ressources qui sont déployées et de l'efficacité avec laquelle elles le sont.** Les principales ressources sont la main-d'œuvre, le stock de capital matériel (machines, etc.) et immatériel (données, brevets, etc.) disponible, l'énergie et les matières premières. Leur développement détermine le potentiel de croissance de l'économie.

**En comparaison internationale, la position de la Belgique est surtout défavorable pour les facteurs emploi et énergie.** Le taux d'emploi, qui rend compte de la proportion de la population en âge de travailler effectivement occupée, est sensiblement inférieur à la moyenne des trois pays voisins et à celle des trois pays nordiques de l'UE (le Danemark, la Finlande et la Suède). Par ailleurs, l'économie belge mobilise beaucoup plus d'énergie pour créer une même quantité de valeur, ce qui tient en partie à sa spécialisation relative dans des activités industrielles énergivores. En plus d'exercer une plus grande incidence sur la charge écologique de la planète, cette intensité énergétique plus forte l'expose à une plus grande vulnérabilité en période de hausses des prix de l'énergie, cette dernière étant majoritairement importée. Du reste, l'économie dépend non seulement des importations d'énergie mais aussi de celles d'autres matières premières et intrants. Cela la rend hautement dépendante des fournisseurs et des pays étrangers. En cas de conflits commerciaux ou de tensions géopolitiques, le système de production belge risque dès lors de subir une pression intense.

**Ces dernières années, la tendance à une interdépendance internationale toujours plus grande s'est interrompue.** Durant des décennies, le système économique mondial s'est caractérisé par une intensification des relations commerciales internationales, associée à un renforcement des chaînes de valeur et à une

spécialisation croissante de leurs différents maillons. Comme l'explique l'encadré 1 du chapitre 1, cette dynamique a pris fin en raison notamment des tensions à l'œuvre entre les principaux protagonistes des marchés commerciaux mondiaux (les États-Unis et la Chine). La pandémie de COVID-19 a encore renforcé cette évolution avec les confinements et les restrictions de voyage et de transport qui ont perturbé les flux mondiaux. La crise énergétique occasionnée par l'invasion russe en Ukraine met elle aussi en évidence la grande vulnérabilité qu'apporte une forte spécialisation. Des évolutions telles que l'internalisation (insourcing), qui consiste à se réapproprier certaines activités précédemment sous-traitées dans d'autres pays, et la délocalisation de proximité (nearshoring), dont le but est de rapprocher des activités d'implantations éloignées, sont apparues en réponse à cela. Il va sans dire que ces changements qui affectent les chaînes de valeur ne sont pas sans conséquence pour la Belgique. Son statut de petite économie au cœur de l'UE l'a en effet amenée à miser pleinement sur l'intégration dans les flux mondiaux, qui ont par le passé constitué une source majeure de croissance, d'emploi, de formation de capital et de productivité.

**Les ressources disponibles sont utilisées très efficacement.** Depuis de nombreuses décennies déjà, l'économie belge présente un haut degré de productivité. La Belgique atteint de ce fait un niveau de prospérité élevé en dépit d'une utilisation plutôt restreinte des ressources. En 2020, le pays pointe en effet à la 25<sup>e</sup> place au classement mondial du PIB par habitant des Nations Unies.

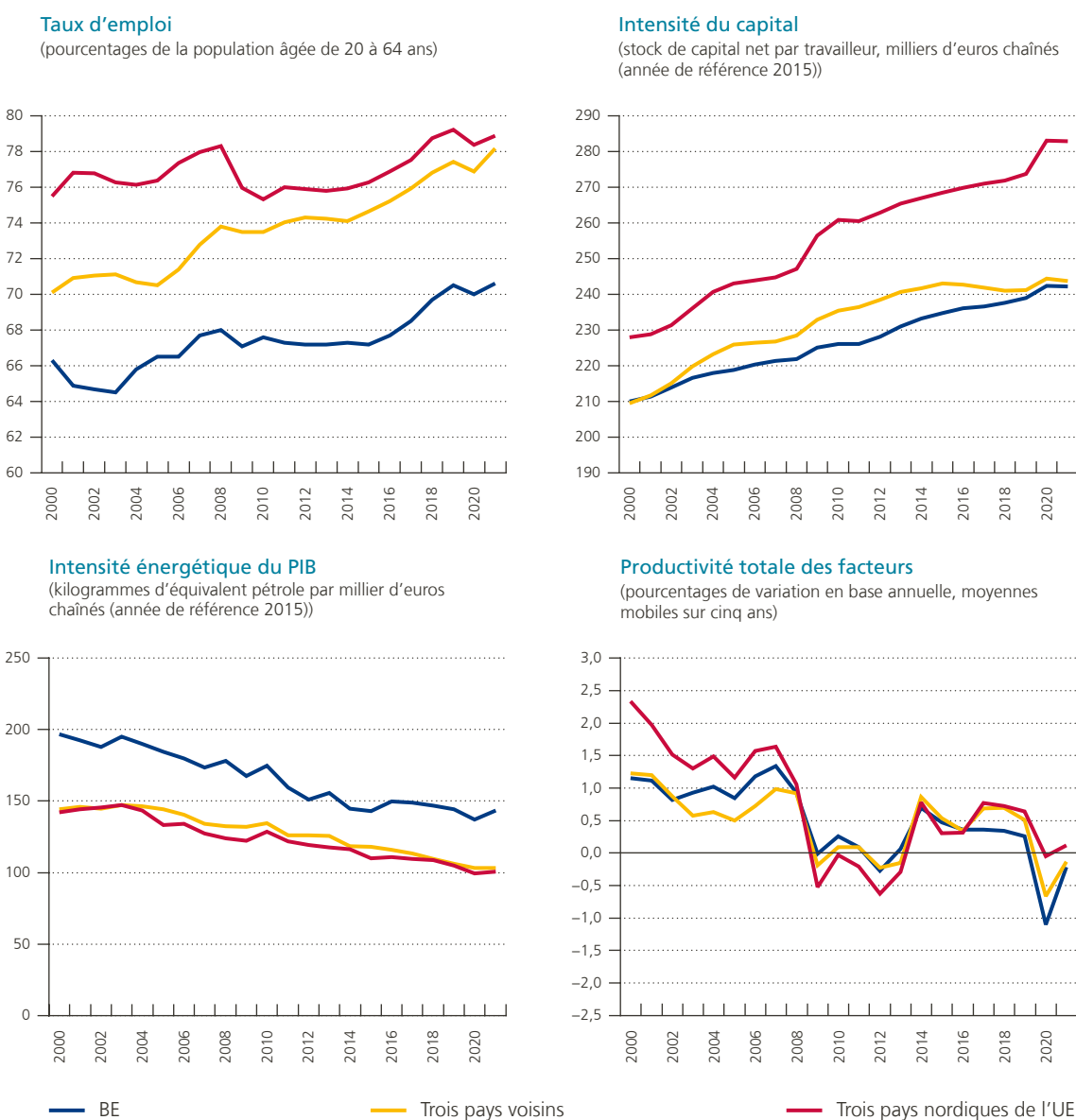
**La productivité présente toutefois une évolution défavorable.** La croissance de la productivité ne cesse de s'affaiblir. Si ce phénomène touche toutes les économies développées, il a été ces dernières années systématiquement plus prononcé en Belgique qu'ailleurs dans l'UE.

De manière générale, les moindres ressources engagées et l'accroissement limité de la productivité rendent la base de création de richesse en Belgique plus étroite qu'ailleurs en Europe. Afin de maintenir la création de richesse dans un avenir proche comme dans le passé, un important processus de rattrapage sera nécessaire pour les différents facteurs concernés. Il conviendra ainsi d'accroître le nombre de personnes en emploi, de déployer plus

largement les évolutions technologiques, de réduire la dépendance énergétique et de stimuler la croissance de la productivité. À cela s'ajoute l'urgence du défi climatique, qui nécessite une réduction considérable de la consommation de combustibles fossiles. Ce constat posé, le reste du chapitre se concentre sur les intrants main-d'œuvre et énergie. L'encadré 6 revient brièvement sur plusieurs facteurs susceptibles d'influencer la compétitivité et l'attractivité de l'économie belge.

### Graphique 7.1

#### La base de création de richesse est plus étroite en Belgique qu'ailleurs en Europe<sup>1</sup>



Sources : CE, Eurostat.

<sup>1</sup> Moyennes non pondérées des trois pays voisins et des trois pays nordiques de l'UE.

## L'attractivité de l'économie belge

L'attractivité de la Belgique est élevée et en progression mais il reste certaines marges d'amélioration pour la renforcer. Si le contexte actuel de hausse des coûts de production impacte négativement la compétitivité de la Belgique (cf. chapitre 3), son attractivité globale s'est, selon l'IMD (International Institute for Management Development), renforcée au cours des quatre dernières années. La Belgique se classait 21<sup>e</sup> sur 63 pays évalués en 2022 (contre 26<sup>e</sup> en 2018). Cette amélioration tient en particulier à une meilleure performance économique. L'efficacité des entreprises et du gouvernement a également progressé, fût-ce dans une moindre mesure. L'indicateur résumant la qualité des infrastructures est quant à lui resté constant. Dans le classement global, notre pays demeure néanmoins plus bas dans le classement que les pays voisins, à l'exception de la France, et les pays nordiques de l'UE. Une meilleure attractivité constitue pourtant un facteur déterminant de la décision d'investissement des entreprises, belges ou étrangères, et de la capacité future de notre économie de créer de la richesse.

### Classement de la Belgique selon les indicateurs de compétitivité en comparaison internationale

(trois pays de tête pour chaque indicateur et classement des trois pays voisins et des pays nordiques de l'UE, 2022 ; entre parenthèses, classement en 2018)

Indicateur global	Performance économique	Efficacité du gouvernement	Efficacité des entreprises	Infrastructures
1 (6) Danemark	1 (4) Luxembourg	1 (2) Suisse	1 (3) Danemark	1 (2) Suisse
2 (5) Suisse	2 (7) Singapour	2 (1) Hong-Kong	2 (4) Suède	2 (3) Danemark
3 (3) Singapour	3 (1) États-Unis	3 (4) Émirats Arabes Unis	3 (6) Pays-Bas	3 (5) Suède
4 (9) Suède	5 (12) Allemagne	6 (6) Danemark	5 (16) Finlande	4 (6) Finlande
6 (4) Pays-Bas	13 (26) Danemark	9 (11) Suède	<b>19 (23) Belgique</b>	5 (9) Pays-Bas
8 (16) Finlande	<b>14 (44) Belgique</b>	10 (15) Finlande	21 (19) Allemagne	9 (11) Allemagne
15 (15) Allemagne	17 (30) France	12 (8) Pays-Bas	35 (31) France	15 (12) France
<b>21 (26) Belgique</b>	19 (6) Pays-Bas	21 (19) Allemagne		<b>20 (20) Belgique</b>
28 (28) France	21 (24) Suède	<b>33 (35) Belgique</b>		
	44 (43) Finlande	40 (39) France		

Source : IMD.

Note : L'indicateur de performance économique tient compte de l'économie nationale, du commerce international, des investissements internationaux, de l'emploi et des prix. L'indicateur d'efficacité du gouvernement englobe les finances publiques, les politiques de taxation, la structure institutionnelle, la législation des entreprises et le cadre sociétal. L'efficacité des entreprises est mesurée par la productivité et l'efficacité, le marché du travail, les finances, les pratiques managériales et les attitudes et valeurs. La qualité des infrastructures repose sur la mesure des infrastructures de base, technologiques et scientifiques, de la santé, de l'environnement et de l'éducation.



**Il est nécessaire que l'acquisition de compétences soit davantage en lien avec les besoins des entreprises.** En matière de capital humain, la part des hautement diplômés âgés de 25 à 34 ans dans les filières porteuses (Sciences, technologies, ingénierie et mathématiques – STEM), qui atteignait 21 % en 2021, demeure trop faible pour pouvoir répondre à la demande des entreprises. D'après les données de l'IMD, la Belgique se classe d'ailleurs 57<sup>e</sup> sur 60 pays évalués pour cet indicateur. Or, il existe un lien positif entre la proportion de travailleurs hautement diplômés dans une filière STEM occupés au sein d'une entreprise et la productivité de celle-ci<sup>1</sup>. Au-delà d'une formation d'enseignement supérieur, l'acquisition de compétences numériques et technologiques pour tous constitue un défi pour l'avenir. Les compétences en matière de technologies vertes, en particulier, deviendront également de plus en plus indispensables à la réussite de la transition climatique.

**La qualité du système éducatif est également un élément important à prendre en compte.** En Belgique, les dépenses allouées à l'éducation se chiffraient à 5,6 % du PIB en 2019, soit un niveau supérieur à la moyenne des pays de l'OCDE (4,9 %). Le ratio du nombre d'étudiants par professeur dans l'enseignement secondaire est également l'un des plus bas des pays de l'OCDE. Ces différents indicateurs expliquent sans doute pourquoi les scores PISA sont plus élevés dans notre pays qu'en moyenne dans l'OCDE. De larges disparités sont toutefois présentes en fonction des communautés, la Fédération Wallonie-Bruxelles présentant des scores sensiblement inférieurs à ceux de la Communauté flamande. Force est de constater que les performances des étudiants semblent décliner au fil du temps et que le système scolaire est relativement inégalitaire en Belgique. À titre d'illustration, les écarts de résultats en mathématiques entre les 10 % des meilleurs élèves et les 10 % des moins performants sont parmi les plus grands des pays de comparaison. Le redoublement est également plus largement répandu, en particulier pour les étudiants issus de milieux socioéconomiques moins favorables. Au-delà de la formation initiale, le manque de formation continue des travailleurs et la faible mobilité sur le marché du travail freinent aussi amplement la compétitivité (cf. section 7.2).

**L'un des points forts de notre pays reste le niveau d'innovation.** D'après le tableau de bord de la CE<sup>2</sup>, la Belgique fait partie des leaders en la matière, avec la Suède, la Finlande, le Danemark et les Pays-Bas, et ses performances augmentent sans cesse. Les dépenses allouées à la recherche et au développement sont également parmi les plus élevées de l'UE, à 3,4 % du PIB en 2020 et en progression constante depuis une quinzaine d'années (leur part s'établissait à 1,8 % en 2005). Malgré cela, certaines faiblesses ou points d'attention sont à prendre en compte, dont, notamment, la mise en place des technologies liées à l'environnement et le niveau des exportations de biens de haute technologie. Une analyse récente<sup>3</sup> a également démontré que, si l'innovation est fortement développée en Belgique, la diffusion de celle-ci reste problématique. Ce constat tient à la forte concentration des efforts d'innovation dans un nombre limité d'entreprises.

**Si les dépenses en innovation, en éducation et en soins de santé sont des atouts pour elle, la Belgique dispose d'une marge de progression non négligeable concernant la qualité des infrastructures de base (transports, urbanisme, énergie).** D'après les classements effectués par l'IMD pour les sous-indicateurs d'infrastructures, la Belgique se classe par exemple 30<sup>e</sup> en matière

1 Bijnens G. et E. Dhyne (2021), « The return on human (STEM) capital in Belgium », NBB, *Working Paper 401*.

2 CE (2022), *European Innovation Scoreboard 2022*.

3 De Mulder J. et E. Dhyne (2022), « With a little help from my friends: patents, technological diffusion and firm productivity », NBB, *Economic Review*.



d'infrastructures de distribution d'eau, 35<sup>e</sup> pour la mesure de l'efficacité des infrastructures énergétiques ou encore 43<sup>e</sup> s'agissant du transport aérien. Les investissements en télécommunications et en cybersécurité sont également trop faibles (respectivement 43<sup>e</sup> et 35<sup>e</sup>).

**Enfin, l'entrepreneuriat est toujours moins développé en Belgique, même si la situation tend à s'améliorer.** D'après les données d'Eurostat de 2020 (dernière année disponible), le taux de création d'entreprises, à 6,9 % du total des entreprises actives, est inférieur non seulement à la moyenne européenne (8,9 %), mais aussi à celle des pays de comparaison (à l'exception de la Suède). À l'inverse, le taux de destruction d'entreprises est quant à lui relativement faible, à 3,2 %, contre 7,2 % en moyenne au sein de l'UE. Le manque d'incitants à entreprendre tient en partie à la législation et à la réglementation en vigueur. D'après l'indicateur « Ease of doing business » de la Banque mondiale, mis à jour en 2020, la Belgique figure en 46<sup>e</sup> position, loin derrière le Danemark (4<sup>e</sup>), la Suède (10<sup>e</sup>), la Finlande (20<sup>e</sup>) et l'Allemagne (22<sup>e</sup>). La France (33<sup>e</sup>) et les Pays-Bas (42<sup>e</sup>), bien que plus bas dans le classement, sont néanmoins plus favorables à l'entrepreneuriat que la Belgique.

## 7.2 Augmenter durablement et significativement le facteur travail

**La croissance économique est déterminée, entre autres, par l'évolution de la quantité de main-d'œuvre mobilisée pour produire. La marge de progression de la Belgique à cet égard est importante.** La main-d'œuvre peut se mesurer soit en nombre de travailleurs, soit en volume d'heures ouvrées, et sa croissance requiert un appariement entre la demande de travail des entreprises et l'offre de travail de la population. La Belgique est simultanément confrontée à un taux d'activité faible et à un taux de vacance d'emploi élevé.

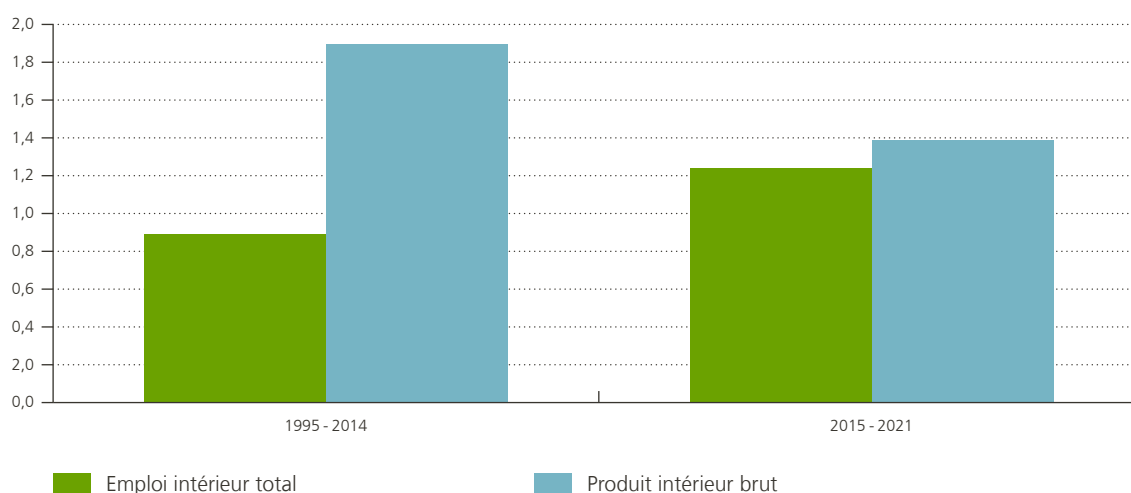
**Depuis 2015, la création d'emplois a été plus dynamique qu'au cours des 20 années précédentes,** faisant chuter le chômage à un niveau historiquement faible. Entre 2015 et 2021, l'emploi

intérieur a ainsi crû en moyenne de 1,2 % sur une base annuelle, ce qui représente une hausse nette de 412 000 emplois. À titre de comparaison, la croissance annuelle moyenne de l'emploi intérieur s'était établie à 0,9 % entre 1995 et 2014. Cette accélération est la conséquence d'une plus forte création dans la construction et de moindres pertes dans l'industrie. Dans les services, la croissance de l'emploi a été relativement stable entre ces deux périodes et a continué de dépasser la moyenne de l'économie, mais elle a néanmoins été associée à un affaissement de la croissance de la valeur ajoutée, en particulier dans les services non marchands. La création d'emplois dans le secteur privé a été favorisée par le gouvernement, qui a notamment encouragé l'insertion sur le marché du travail de personnes moins qualifiées, comme les

Graphique 7.2

### L'emploi s'affiche en forte croissance

(taux de croissance annuels moyens, pourcentages)



Source: BNB.



emplois sous le régime des titres-services ou dans les services de sécurité, de soutien administratif ou de call-center. Il en ressort un marché du travail davantage polarisé, où la part de l'emploi de moyenne qualification a diminué au fil du temps<sup>1</sup>.

### L'insuffisance de main-d'œuvre qualifiée influe sur les décisions à long terme des entreprises

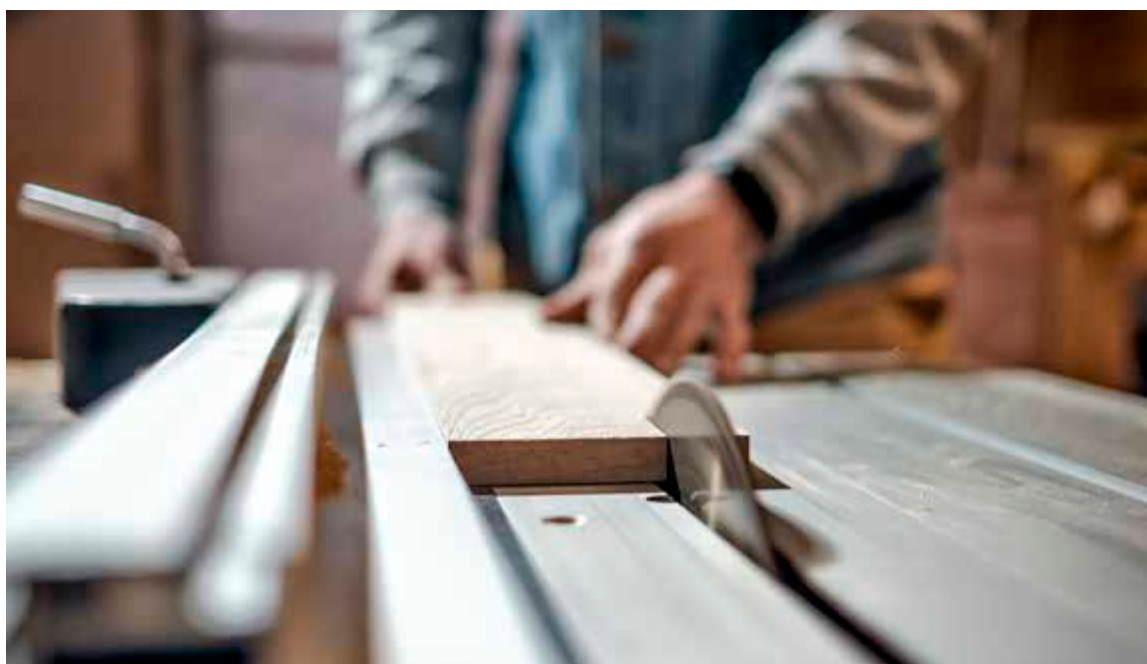
**La pénurie de main-d'œuvre touche de nombreux secteurs d'activité et concerne de nombreux métiers ayant différents niveaux de qualification.** Les services publics régionaux de l'emploi (SPE) analysent étroitement les « fonctions critiques », c'est-à-dire les offres d'emploi plus difficiles à pourvoir et pour lesquelles le délai de recrutement est plus long. Selon Actiris, le Forem et le VDAB, les sources de ces tensions sont diverses : contexte économique, manque de compétences, nombre insuffisant de candidats, conditions de travail difficiles, etc. La plupart des fonctions critiques sont relativement similaires d'une région à l'autre, mais les listes régionales sont très diversifiées en termes de secteurs d'activité et de compétences sollicitées. Elles comprennent entre autres des métiers de la construction

(coffreur, couvreur ou charpentier), de l'horeca ou de l'alimentaire (chef de cuisine, boucher ou serveur), de la transformation du métal (tourneur-ajusteur, outilleur ou soudeur), de la médecine (médecin généraliste ou technologue en imagerie médicale), ou encore des services aux entreprises (expert-comptable ou développeur informatique).

**Le nombre de fonctions critiques, tout comme le nombre de postes vacants, a augmenté au cours des dernières années.** Au troisième trimestre de 2022, la Belgique enregistrait 211 000 emplois non pourvus, soit plus du double comparativement à huit ans auparavant. La reprise faisant suite à la crise du COVID-19 a certes renforcé la demande de travail, notamment dans l'horeca et dans le commerce, mais une large part des fonctions critiques mentionnées dans les listes régionales y figuraient déjà en 2019. Le taux de vacance d'emploi – soit la part des emplois totaux qui sont non pourvus – a enregistré une forte progression depuis 2020, pour atteindre 5 % au deuxième trimestre de 2022, plaçant ainsi la Belgique au-dessus de la moyenne européenne (3 %). Les données récentes semblent indiquer un retournement à partir de la mi-2022.

**Deux tiers des postes vacants sont situés en Flandre.** Au troisième trimestre de 2022, le taux de vacance d'emploi atteint 5,5 % en Flandre, contre 4,1 % à Bruxelles et 3,9 % en Wallonie. Les postes

<sup>1</sup> De Sloover F. et Y. Saks (2018), « La polarisation de l'emploi va-t-elle de pair avec celle des salaires ? », NBB, *Economic Review*.



vacants dans l'industrie et les services marchands sont plus nombreux en Flandre. En Wallonie et à Bruxelles, ils se concentrent davantage dans le secteur public, ce qui est en partie le reflet de la composition de l'emploi et implique un moindre dynamisme de celui-ci durant les années de haute conjoncture.

**Les difficultés à recruter exercent, en sus de leur effet négatif à court terme sur la croissance, potentiellement un effet à long terme sur le volume ou l'orientation des investissements des entreprises.** Selon une enquête de la Banque européenne d'investissement menée en 2021, 57 % des chefs d'entreprise de Belgique considèrent que le manque de personnel possédant les compétences requises est un obstacle majeur aux investissements à long terme, et 29 % considèrent qu'il s'agit d'un obstacle mineur. Ces proportions ont sensiblement augmenté au cours des cinq dernières années. L'enquête trimestrielle de la Banque sur la capacité de production dans l'industrie révèle une tendance similaire pour la part des chefs d'entreprise citant l'insuffisance de main-d'œuvre qualifiée comme une entrave à la production.

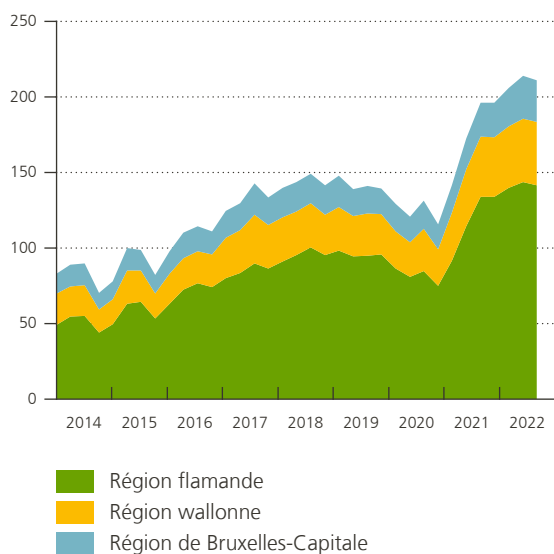
## Les tensions sont en partie causées par l'inadéquation entre les profils recherchés et la formation suivie

**La qualité du système éducatif est un facteur d'attractivité de l'économie belge.** La Belgique est historiquement réputée pour la qualité de son système éducatif, même si, au cours des dernières années, les enquêtes internationales ont fait état d'une détérioration des performances. De plus, le pourcentage des jeunes (15-24 ans) n'ayant pas d'emploi et ne suivant aucun enseignement ni aucune formation (neither in employment nor in education and training – NEET) est faible par rapport à la moyenne européenne et est tendanciellement en baisse, ayant chuté de 17,7 % en 2000 à 7,4 % en 2021. Cette partie de la population étant plus difficile à activer à court terme, réduire sa proportion reste un objectif de premier ordre, en particulier à Bruxelles et en Wallonie, où la moyenne nationale est dépassée. Les confinements et les fermetures d'écoles durant la pandémie pourraient avoir freiné l'apprentissage des élèves et des étudiants, en particulier de ceux issus

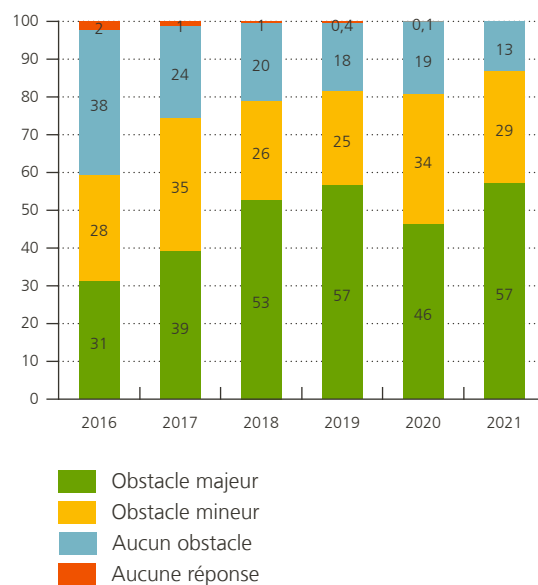
Graphique 7.3

### Le taux de vacance d'emploi élevé pèse sur les perspectives à long terme

Nombres d'emplois vacants en Belgique dans les trois régions  
(milliers de personnes)



Facteurs influençant les décisions d'investissement à long terme: disponibilité du personnel possédant les compétences requises  
(pourcentages de répondants belges)



Sources : BEI, Statbel.

de milieux défavorisés, de même qu'ils pourraient à terme avoir un effet négatif sur le capital humain et sur la réussite dans l'enseignement supérieur.

### **L'enrôlement croissant dans l'enseignement supérieur est également positif, notamment parce qu'il entraîne une hausse du taux d'activité.**

En 2021, 45 % de la population belge âgée de 25 à 64 ans possédait un haut niveau d'instruction, une proportion qui a augmenté de 5 points de pourcentage en quatre ans. Le pourcentage des 30-34 ans – la génération la plus jeune ayant complété ses études supérieures – titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur a enregistré un niveau record de 49,9 % en 2021 (45,9 % en 2017). Ce dernier ratio atteint 56,4 % pour les femmes. En Région de Bruxelles-Capitale, il culmine même à 58,4 %. Le niveau d'instruction exerce une influence déterminante sur les taux de chômage et d'inactivité. En 2021, 48 % des 20-64 ans possédant un niveau d'instruction faible étaient inactifs, contre respectivement 28 et 13 % de ceux dont le niveau d'instruction était moyen ou élevé. L'éducation supérieure a aussi des effets positifs sur la productivité des travailleurs et sur les compétences entrepreneuriales. Elle contribue par ailleurs à accroître la demande de services aux ménages, créant ainsi des opportunités d'emplois moins qualifiés.

### **L'inadéquation entre les compétences des candidats et celles recherchées par les employeurs explique la majeure partie des pénuries de main-d'œuvre.**

L'orientation scolaire et la formation influencent notablement l'employabilité, tandis que certaines filières fortement sollicitées par les employeurs, comme les filières scientifiques, techniques et mathématiques (STEM), attirent moins les étudiants. La formation continue permet aux travailleurs, à un stade ultérieur de leur vie professionnelle, d'adapter leur offre de travail grâce à la mise à niveau ou au développement de compétences techniques (hard skills) ainsi qu'aux personnes inactives de trouver un emploi. Comme le montrait le rapport du CSE de 2021 consacré à la formation continue, quatre Belges sur dix auraient besoin d'une remise à niveau de leurs compétences et le recours à la formation continue reste trop peu répandu. De nombreuses initiatives visant à développer les compétences dans les domaines des STEM ou des nouvelles technologies sont proposées et, dans certains cas, financées aux niveaux national, régional et communautaire, comme, par exemple, certaines formations en compétences numériques auprès de Technobel ou Technofutur TIC

en Wallonie, BeCode à Bruxelles ou Syntra en Flandre<sup>1</sup>. D'autres compétences plus transversales (soft skills), comme les capacités relationnelles et de communication, d'innovation ou d'adaptation, peuvent aussi améliorer l'employabilité des travailleurs.

## **Rehausser le taux d'emploi passe par une large activation de la population**

### **De nombreuses barrières peuvent s'ériger entre les demandeurs d'emploi et les postes vacants.**

Aux fins de pourvoir les postes vacants, les demandeurs d'emploi sont souvent considérés comme des candidats de premier ordre puisqu'ils sont disponibles à court terme. Néanmoins, le taux de chômage étant bien plus élevé en Wallonie et à Bruxelles et les postes vacants étant majoritairement localisés en Flandre, des incompatibilités géographiques ou linguistiques peuvent émerger à court terme. D'autres aspects, telles l'inadéquation des compétences ou la dévalorisation du capital humain des chômeurs de longue durée, peuvent aussi compliquer l'appariement entre l'offre et la demande de travail. Qui plus est, pour les travailleurs peu qualifiés, la perte de certains avantages sociaux liés au statut de chômeur ou d'inactif et les charges supplémentaires, comme les frais de déplacement ou de garde d'enfants, sont, au regard du niveau de salaire proposé, susceptibles de les décourager d'accepter un emploi.

**La réserve de main-d'œuvre est relativement faible en Belgique.** Le volume de main-d'œuvre disponible comprend aussi les travailleurs à temps partiel qui souhaitent allonger leur temps de travail, les personnes disponibles pour travailler mais qui ne recherchent pas activement un emploi et celles qui recherchent un emploi mais qui ne sont pas directement disponibles. Ces catégories, ajoutées aux demandeurs d'emploi, formaient une réserve de main-d'œuvre<sup>2</sup> (labour market slack) de 544 000 personnes au troisième trimestre de 2022, soit 10,4 % de la population active élargie.

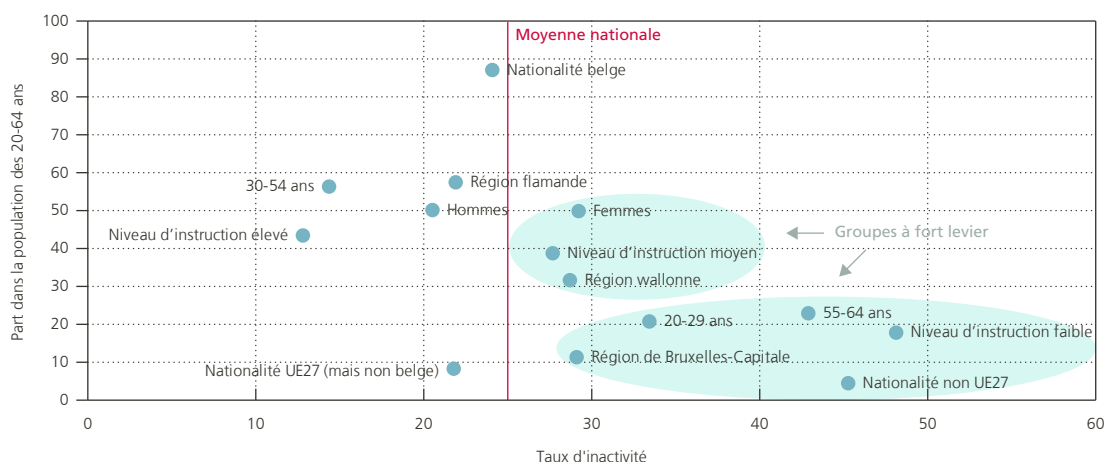
1 Cf. <https://economie.fgov.be/fr/themes/line/les-tic-en-belgique/competences-numeriques/formations-en-competences>.

2 Le « labour market slack » (ou sous-utilisation de la main-d'œuvre) est le potentiel de main-d'œuvre qui pourrait travailler (plus) mais ne le fait pas. Il s'exprime en pourcentage de la main-d'œuvre sous-utilisée (les chômeurs et les travailleurs à temps partiel qui souhaiteraient travailler davantage et pourraient ouvrir plus d'heures à court terme, les inactifs qui sont disponibles mais ne cherchent pas de travail et les inactifs qui cherchent du travail mais ne sont pas disponibles) au sein de la population active élargie (les personnes occupées, les chômeurs et une partie des inactifs).

## Graphique 7.4

### Taux d'inactivité et part dans la population belge âgée de 20 à 64 ans

(pourcentages, 2021)



Source: Statbel.

**Une activation plus large s'impose pour atteindre l'objectif d'un taux d'emploi de 80 % de la population âgée de 20 à 64 ans d'ici à 2030.** Cela implique une hausse de 7,9 points de pourcentage par rapport au niveau du troisième trimestre de 2022. À l'heure actuelle, près de 532 000 personnes supplémentaires devraient accéder à l'emploi pour y parvenir. L'activation doit être plus étendue pour relever le défi du déficit structurel de main-d'œuvre et améliorer la soutenabilité des finances publiques.

**En vue d'atteindre l'objectif global, certains groupes d'individus forment des leviers plus importants, en raison de leur taille relative au sein de la population et dans l'inactivité.** L'objectif de 80 % pour le taux d'emploi concerne la population âgée de 20 à 64 ans mais, au départ, il y a une forte hétérogénéité entre les groupes d'individus qui la composent, en termes tant de taille relative que de taux d'inactivité. Selon ces deux dimensions, l'activation d'un sous-groupe ne permettra pas de parvenir à un taux d'emploi de 80 %, même si certaines catégories constituent des leviers plus puissants. Premièrement, l'activation de groupes dont le taux d'inactivité est largement supérieur à la moyenne est associée à de plus grandes marges de progression malgré une faible représentation dans la population. Il s'agit des personnes de nationalité extra-européenne, de celles à faible niveau d'éducation, de celles ayant entre 55 et

64 ans et de celles domiciliées à Bruxelles. La situation est quelque peu différente s'agissant des personnes âgées de 20 à 29 ans, dont une partie sont inscrites dans l'enseignement supérieur et, même si elles sont catégorisées comme inactives, leur forte activation peut survenir aux dépens de l'obtention de leur diplôme. Deuxièmement, pour les groupes qui combinent un taux d'inactivité supérieur à la moyenne et un poids substantiel au sein de la population en âge de travailler, même une faible activation pourrait avoir un effet significatif sur l'emploi. Il s'agit des femmes, des personnes moyennement qualifiées et de celles domiciliées en Wallonie.

### Réduire les écarts de participation entre les hommes et les femmes est un levier clé

**L'écart de participation au marché du travail entre les hommes et les femmes est tendanciellement en baisse.** C'est la conséquence de la hausse du taux d'emploi féminin, qui est passé de 50 % en 1995 à 67 % en 2021, alors que celui des hommes est resté stable, légèrement inférieur à 75 %. L'évolution des mentalités concernant les rôles dans le ménage et la société a contribué à cette évolution. Elle se manifeste entre autres dans l'enseignement puisque la proportion de femmes diplômées

du supérieur dépasse désormais celle des hommes. Si leur participation au marché du travail s'en trouve rehaussée et leur accès à l'emploi facilité, il persiste néanmoins des freins au déroulement de leur carrière.

**La participation des femmes au marché du travail reste inférieure à celle des hommes.** Le plan d'action sur le socle européen des droits sociaux vise à diminuer de moitié l'écart entre les genres en matière d'emploi dans l'UE d'ici à 2030. En Belgique, cela signifie qu'il faut ramener cet écart à 4 points de pourcentage en 2030, ce qui impliquerait la mise à l'emploi de 120 000 femmes supplémentaires.

**Certains écarts de genre sont structurellement implantés dans l'offre et la demande de travail.**

Du côté des entreprises, certains secteurs d'activité se caractérisent de longue date par une représentation genrée. La construction, l'information et la communication, ou encore l'industrie sont des secteurs dits masculins, tandis que les soins de santé ou l'enseignement sont des secteurs dits féminins. Du côté des travailleurs, certains groupes affichent des écarts de genre plus importants en termes de taux d'emploi : les travailleurs d'origine extra-européenne (34 points de pourcentage), les travailleurs faiblement diplômés (22 points de pourcentage) et les couples avec enfants (18 points de pourcentage).

**Le genre a une incidence sur la spécialisation professionnelle.**

Les causes qui sous-tendent l'écart de participation entre les hommes et les femmes sont multiples et hétérogènes, mais l'origine de ces écarts se situe aussi en amont du marché du travail, c'est-à-dire durant la petite enfance, l'enseignement primaire et secondaire ainsi que les études supérieures. Par exemple, la rareté de certaines compétences techniques chez les femmes sur le marché de l'emploi est en partie liée à leur sous-représentation dans certaines filières de l'enseignement supérieur, comme les STEM.

**L'entrée sur le marché du travail est peu influencée par le genre, contrairement à l'avancement professionnel.**

La loi interdit les discriminations fondées sur le genre sur le marché du travail. À l'embauche, sur la base des données disponibles et de résultats liés à des expérimentations<sup>1</sup>, ces discriminations sont de fait relativement rares en Belgique. La carrière et l'évolution salariale n'en demeurent pas moins différentes selon les genres. Les femmes sont plus souvent cantonnées aux échelons inférieurs

de la hiérarchie (phénomène de plancher collant ou « sticky floor ») et atteignent plus difficilement les postes les plus élevés (phénomène de plafond de verre ou « glass ceiling »). Ces différences trouvent leur origine tant au niveau de l'offre de travail, la répartition des tâches ménagères ou des soins à prodiguer aux enfants étant encore très inégalitaire, qu'à celui de la demande de travail, certains employeurs favorisant la promotion des employés dont les horaires de travail sont plus flexibles. L'ampleur et le caractère volontaire de ces phénomènes restent difficiles à évaluer au vu, notamment, de l'influence des normes et des stéréotypes.

**L'arrivée d'enfants dans un ménage modifie les perspectives de carrière, et leur prise en charge est plus souvent le fait des femmes.**

Dans la mesure où l'écart de participation entre les hommes et les femmes s'élargit avec la naissance d'un enfant dans un couple, des mesures comme l'amélioration de l'accessibilité aux systèmes de garde d'enfants ou une répartition plus égalitaire du congé parental entre les parents sont des outils importants pour favoriser une plus large participation des femmes. Selon les données de l'OCDE, lorsqu'un parent de deux enfants accepte un emploi à temps plein et recourt à un système de garde d'enfants, il ne bénéficie que de 40 % du surplus de revenus générés par cet emploi en raison des impôts supplémentaires ou du tarissement des prestations sociales<sup>2</sup>. De plus, les femmes font face à un taux de pauvreté au travail plus élevé – en partie parce qu'elles sont à la tête de 80 % des familles monoparentales –, et des mesures favorisant les travailleurs à plus faibles salaires pourraient contribuer à rehausser le taux d'emploi féminin.

1 Baert S., A.-S. De Pauw et N. Deschacht (2016), « Do employer preferences contribute to sticky floors? », *Industrial & Labor Relations Review*, 69(3), 714–736 et Capéau B., L. Eeman, S. Groenez et M. Lamberts (2012), « Two concepts of Discrimination: Inequality of Opportunity versus Unequal Treatment of Equals », ULB, *ECARES Working Papers no. 2012-021*.

2 Les calculs se réfèrent à un couple avec deux enfants âgés de respectivement deux et trois ans où l'autre parent travaille à temps plein et perçoit 67 % du salaire moyen.

## Rendre le travail (financièrement) plus attractif, en particulier pour les plus bas salaires

**Plusieurs facteurs déterminent la décision d'être ou non en emploi.** Dans certains cas, les conditions de travail peuvent rebuter une série de candidats (potentiels): travail lourd ou dangereux, horaires de week-end ou de nuit, statut précaire, ou encore rémunération faible. Des réformes structurelles rendant le travail plus accessible ou financièrement plus intéressant pourraient attirer certains groupes d'individus vers l'emploi.

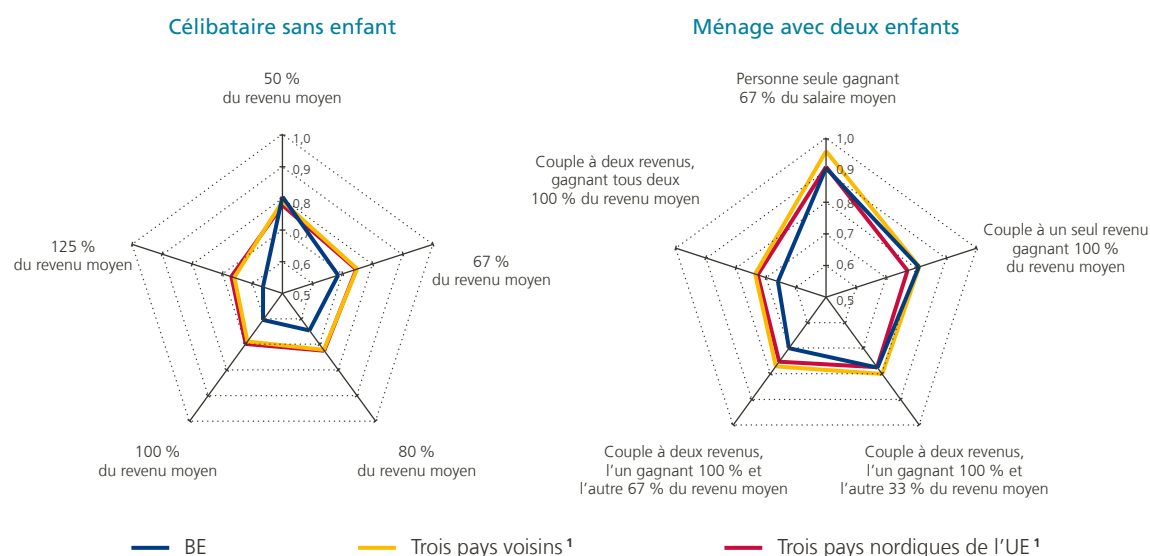
**La décision d'intégrer le marché du travail se fonde sur le salaire net** après déduction des charges sociales et de la taxation du revenu du travail. Des réformes ont été entreprises pour revaloriser l'emploi au travers d'une réduction du coïnc fiscal sur l'emploi (qui reprend l'impôt des personnes physiques et les cotisations des travailleurs et des employeurs à la sécurité sociale), comme le tax shift en 2016-2020 et en 2022, le bonus social et fiscal à l'emploi en 2011, et l'exonération des cotisations sociales pour l'embauche d'un premier salarié en 2015. Malgré cela, la pression fiscale sur le travail reste élevée. En 2021, le ratio entre les revenus nets et bruts en Belgique était globalement

inférieur à la moyenne des trois pays voisins et à celle des trois pays nordiques de l'UE. Toutefois, la situation est différente selon les catégories de ménages et la pression fiscale est logiquement moindre pour les plus vulnérables, tels ceux à faibles revenus ou les familles monoparentales. Pour ces derniers, la Belgique enregistre un ratio entre les revenus nets et bruts comparable à la moyenne des trois pays voisins et à celle des trois pays nordiques de l'UE. Ce ratio est en revanche significativement plus faible pour les autres ménages, signe d'une pression fiscale plus lourde.

**Pouvoir les postes vacants implique souvent une revalorisation des emplois proposés par rapport à d'autres emplois ou statuts, en termes de rémunération ou d'image.** Certains secteurs d'activité peinant à trouver du personnel disposant des compétences ou qualités adéquates devront peut-être adopter des mesures visant à attirer des personnes inactives. Ainsi les employeurs peuvent choisir d'augmenter la rémunération ou les avantages sociaux proposés et investir dans la qualité du travail afin de rendre celui-ci moins lourd et dangereux ou plus ergonomique. Améliorer l'image et la communication liées à des métiers qualifiés d'éprouvants mais que la technologie a rendu moins pénibles est aussi un moyen d'attirer un public plus large.

Graphique 7.5

### Ratio entre les revenus annuels nets et bruts de différentes catégories de ménages



Source: Eurostat.

<sup>1</sup> Moyennes non pondérées.



**La décision de travailler ou non dépend également du niveau des allocations sociales telles que les allocations de chômage ou le revenu d'intégration.** En marge du *niveau* des allocations sociales, la *durée* d'indemnisation influe elle aussi sur la participation. La Belgique est réputée pour ses mesures de soutien social relativement étendues et pour ses dépenses élevées en matière de protection sociale. Elle se caractérise, par exemple, par le maintien d'un haut niveau d'allocations durant une plus longue période de chômage. Pour une personne isolée ayant travaillé précédemment pour un salaire équivalent à 67 % du salaire moyen, la part du revenu maintenue après six mois de chômage représente 84 % de celui de l'emploi précédent (59 % en moyenne dans l'OCDE) et 58 % après cinq ans (30 % en moyenne dans l'OCDE). Sur la base de ces deux statistiques, la Belgique se classe en deuxième position des pays de l'OCDE. Le filet de sécurité des allocations sociales joue un rôle sociétal important mais, dans certains cas, il constitue un piège à l'emploi. Depuis 2012, des réformes ont certes renforcé la dégressivité des allocations de chômage, mais la complexité du système a limité l'impact de la mesure, les transitions vers l'emploi n'ont pas significativement augmenté et les économies en termes de dépenses sociales ont été faibles<sup>1</sup>.

**D'autres pièges à l'emploi que les allocations sociales existent et peuvent inciter certaines personnes à rester inactives ou au chômage.**

La perte du tarif social pour l'énergie ou de suppléments à certaines allocations sociales et les frais de déplacement et de garde des enfants peuvent eux aussi constituer des obstacles à l'acceptation d'un emploi ou d'une formation.

**Les mesures de soutien mises en place durant la pandémie et à la suite de l'invasion russe en Ukraine ont limité les réallocations d'emplois.**

La crise du COVID-19 et la crise énergétique ont amené les autorités à soutenir les entreprises au travers, entre autres, du moratoire sur les faillites ou du chômage temporaire. Salvateurs pour de nombreuses entreprises, ils n'ont pas favorisé les réallocations d'emplois vers les secteurs ou les entreprises plus productifs ou profitables. La Belgique, où les travailleurs se caractérisaient déjà par une faible mobilité et les entreprises par une forte rétention des emplois dans le passé, pourrait ainsi avoir ralenti le processus de destruction créatrice sur le marché du travail. En outre, la forte inflation, couplée à l'indexation automatique des salaires, a amoindri la marge de progression des salaires réels au niveau national, limitant ainsi la possibilité de différenciation entre les secteurs ou les entreprises, et donc les incitants à la mobilité du travail.

<sup>1</sup> Cf. ONEM (2022), « Dix ans de dégressivité renforcée des allocations de chômage – Évaluation de l'impact sur les transitions vers l'emploi et sur les dépenses sociales au cours de la période 2010-2020 ».

## 7.3 Adapter le système énergétique à la neutralité carbone

**Les inputs énergétiques sont essentiels à la création de richesse d'un pays.** La crise énergétique a rappelé à quel point nous dépendons des énergies fossiles. Compte tenu de leur coût très élevé, la perspective d'évoluer rapidement vers un approvisionnement bas carbone est très attractive : non seulement une telle transition réduirait le coût de l'énergie, mais elle accroîtrait également la sécurité d'approvisionnement de la Belgique. Cependant, le renforcement de la sécurité d'approvisionnement en énergie à un coût abordable et le maintien du cap vers la neutralité

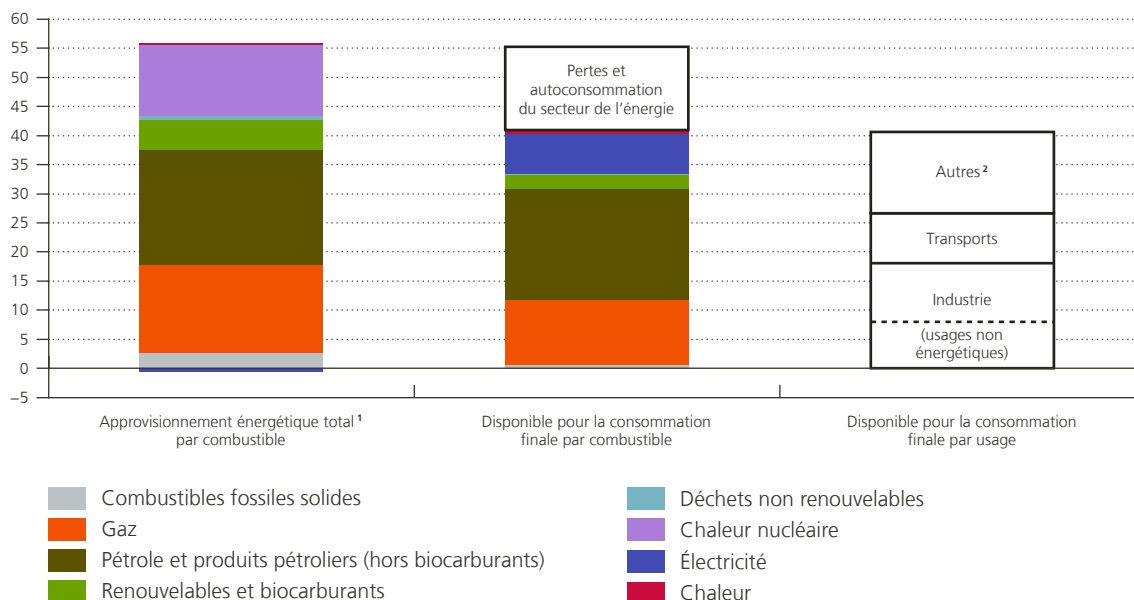
carbone induisent un changement en profondeur de notre économie.

**La Belgique n'étant guère pourvue en ressources énergétiques fossiles, son approvisionnement énergétique dépend aujourd'hui fortement des énergies fossiles importées.** Pétrole, gaz et charbon représentent près de 70 % de l'approvisionnement en énergie. La part des sources d'énergie renouvelable (SER) s'est toutefois accrue, passant de 5 % de l'approvisionnement énergétique total en 2010 à

Graphique 7.6

### Un approvisionnement énergétique dominé par le gaz et le pétrole

(millions de tonnes d'équivalent pétrole, 2021)



Source : Eurostat.

1 Y compris l'énergie secondaire exportée (volumes nets exportés en électricité).

2 Comprend principalement les quantités d'énergie destinées au chauffage et au refroidissement des bâtiments.

9 % en 2021. La demande d'énergie est marquée par la spécialisation de la Belgique dans les activités industrielles plus énergivores, y compris pour une utilisation à des fins non énergétiques (comme matière première, notamment dans la pétrochimie). En 2021, les volumes destinés à des usages non énergétiques ont concerné 18 % de la consommation finale d'énergie en Belgique, contre 12 % en Allemagne et 9 % en France. Seuls les Pays-Bas – qui disposent également d'un cluster pétrochimique important sur leur territoire – ont affiché une part de consommation finale à des fins non énergétiques plus élevée, de l'ordre de 22 %.

**L'intensité énergétique des branches manufacturières est plus élevée en Belgique que dans les trois pays voisins.** Cette différence peut en partie s'expliquer par un positionnement de l'industrie belge dans des segments plus énergivores des chaînes de valeur. Le tissu industriel belge affiche une spécialisation dans les branches d'activité en amont; or, l'intensité en énergies fossiles est souvent plus marquée dans les phases initiales des procédés de production. La forte dépendance à l'égard des énergies fossiles doit inciter les industriels à innover et à investir dans le développement de sources d'énergie décarbonée. En effet, le coût des énergies fossiles est susceptible d'augmenter du fait soit de contraintes d'offre, soit de la hausse du prix du carbone.

**Les vives hausses des prix du gaz et de l'électricité ont particulièrement mis sous pression les industries à forte intensité énergétique, induisant un ajustement de leur consommation.**

La crise énergétique de 2022 – qui est principalement une crise d'approvisionnement gazier – occasionne à la fois une volatilité importante et un niveau élevé du prix du gaz, lesquels se sont aussi répercutés sur les prix de l'électricité. Certaines entreprises y ont réagi en optimisant leurs processus de production en vue de réduire leurs besoins en énergie ou en substituant à leurs inputs énergétiques des combustibles alternatifs quand leurs installations le permettaient. Ces ajustements sont nécessaires pour préserver l'activité et la compétitivité. Cependant, si ces conditions de marché devaient s'inscrire dans la durée, cela pourrait provoquer la destruction de certaines capacités de production en Belgique et ailleurs en Europe. Cela suscite notamment des craintes de difficulté d'approvisionnement en aval des chaînes de valeur de certains produits de base dont la production pourrait être délocalisée. Des effets de débordement sur l'aptitude de l'UE à renforcer ses capacités de production en matériaux, composants et équipements incorporés dans les filières renouvelables sont également redoutés, les prix élevés de l'électricité ayant déjà entraîné la fermeture de fonderies de métaux dont la production est cependant indispensable à ces filières. La compétitivité industrielle et le risque de fuite de carbone

**Tableau 7.1**

**Des activités manufacturières plus intensives en énergie en Belgique**

(kilogrammes d'équivalent pétrole par millier d'euros de valeur ajoutée<sup>1</sup> et pourcentages)

	Belgique		Allemagne		France		Pays-Bas	
	2000	2021	2000	2021	2000	2021	2000	2021
Industrie manufacturière	241	195	103	83	150	112	219	141
Industrie manufacturière (y compris usages non énergétiques)	384	334	154	122	229	169	391	282
<i>p.m. Part des branches les plus intensives en énergie<sup>2</sup> dans la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière à prix courants<sup>3</sup></i>	28	24	16	14	14	14	17	16

Source : Eurostat.

1 En euros chaînés (année de référence 2015).

2 Chimie et pétrochimie, métallurgie et autres produits minéraux non métalliques.

3 Dernière année disponible : 2020.



restent au cœur des préoccupations, notamment en raison de la cherté de l'énergie. Dans un contexte où ces niveaux de prix se prolongent, l'accélération de la transition vers un système énergétique décarboné fait partie de la solution.

### **Maintenir la prospérité économique requiert la garantie d'un approvisionnement énergétique continu et fiable**

**Les conséquences de l'invasion de l'Ukraine par les Russes ont mis en exergue les multiples impacts macroéconomiques qu'engendre une rupture de l'approvisionnement énergétique.** Elles ont fait ressortir la dimension géopolitique de cette dépendance des flux énergétiques et ont nécessité un ajustement à courte échéance tant au niveau de l'offre qu'à celui de la demande d'énergie.

**L'approvisionnement énergétique à court terme du marché belge n'a jamais été menacé.** La Belgique tire parti de ses bonnes interconnexions gazières avec les réseaux des pays voisins fournisseurs de gaz et de la présence de son terminal de regazéification à Zeebruges pour s'assurer un approvisionnement diversifié. Déjà avant la crise, la dépendance à l'égard du gaz russe était limitée à 8 % de la consommation intérieure (contre 41 % au niveau de l'UE). Ces infrastructures permettent d'assurer le transit du gaz à destination des pays voisins (en 2022, 74 % des importations ont été réexportées, principalement vers l'Allemagne). La flexibilité des installations de raffinage de pétrole au port d'Anvers-Bruges permet la conversion à partir d'autres qualités de brut que le pétrole russe, avec une gêne limitée pour l'approvisionnement pétrolier du pays. La disponibilité du parc de production électrique a été renforcée grâce au report des opérations de maintenance des installations au-delà de l'hiver 2022-2023, tandis que les multiples interconnexions avec les réseaux voisins ont permis de maintenir, voire d'inverser, les flux physiques d'électricité d'habitude importateurs, en particulier à destination de la France, dont une partie du parc nucléaire a été à l'arrêt.

**L'approvisionnement à moyen terme requiert davantage d'attention.** La crise a rendu les adaptations en cours du système énergétique plus complexes, accentuant l'urgence de leur mise en œuvre. Il s'impose de disposer d'une infrastructure de production

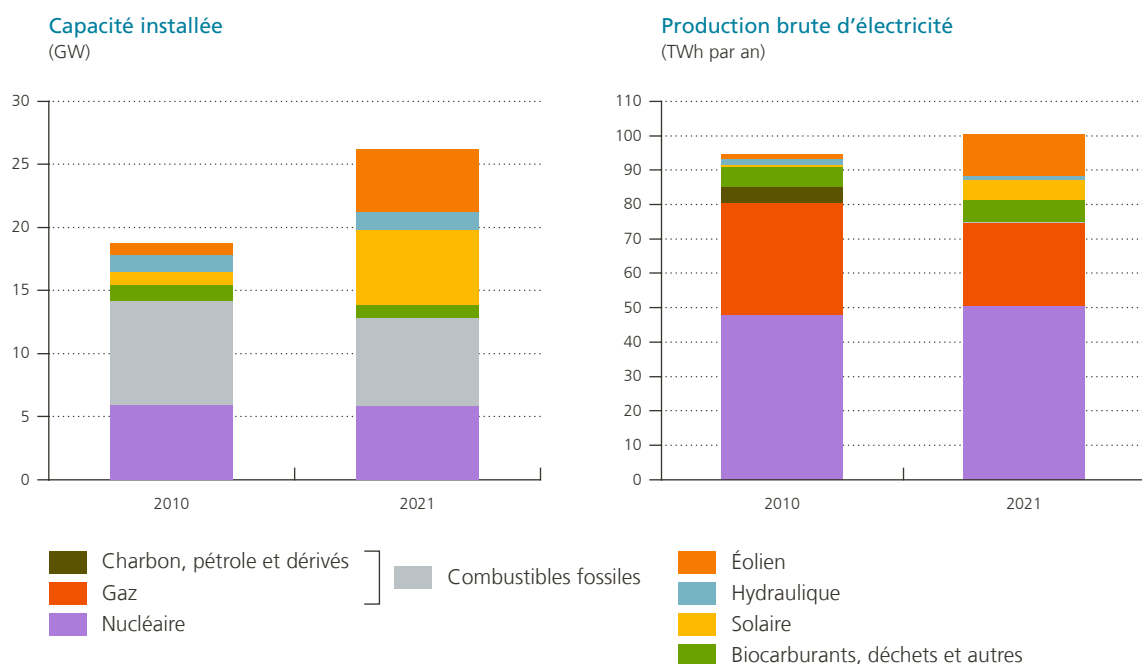
d'électricité adaptée aux besoins et compatible avec la neutralité carbone, alors que l'évolution future de la capacité de production du pays dépend en partie de la disponibilité au cours des prochaines années d'une partie du parc nucléaire existant. Il s'agit de compenser le déclassement de quelque 5,9 GW de capacité nucléaire (50 % de la production brute d'électricité en 2021) dans un contexte marqué par le développement volontaire des unités alimentées en SER (dont la capacité a été quadruplée sur la dernière décennie), sans écarter le recours aux importations.

**La flambée des prix de l'énergie et les craintes de pénurie ont justifié la prolongation de la durée d'exploitation des deux centrales nucléaires les plus récentes.** En mars 2022, le gouvernement fédéral a convenu de prendre toutes les mesures nécessaires pour prolonger de dix ans l'exploitation de Tihange 3 et de Doel 4, soit jusqu'en 2036, sans évincer du marché la production d'électricité renouvelable (la production nucléaire éventuellement excédentaire pouvant être utilisée pour la production d'hydrogène). Un accord sur les modalités accompagnant le redémarrage de ces réacteurs au 1<sup>er</sup> novembre 2026

a été conclu en janvier 2023 avec l'opérateur privé Engie. Pour autant, sur la base des informations relatives à la disponibilité des parcs nucléaires belge et français et compte tenu de possibles difficultés d'approvisionnement énergétique pour l'Allemagne, il n'est pas exclu qu'un aménagement dans l'exploitation des autres unités soit requis. L'approvisionnement en électricité au passage de l'hiver 2025-2026 mérite attention et préparation puisque la Belgique sera alors privée de son parc nucléaire, comme le prévoyait la loi, avant la relance des deux réacteurs en 2026. Les autorités ne font pas pour autant l'impasse sur le mécanisme de rémunération de la capacité adopté en 2020 pour compenser le déclassement des autres unités nucléaires entre 2022 et 2025. En plus de l'énergie mise à disposition, ce dispositif rémunère des contrats de capacité attribués à des fournisseurs sélectionnés au terme de deux mises aux enchères organisées respectivement quatre et un ans avant chaque année de livraison. La première enchère pour une livraison en 2025-2026 a eu lieu en 2021 et a permis de sélectionner quelque 4 450 MW de capacité. Aucune enchère n'a été retenue en 2022 pour la période de livraison 2026-2027, mais une grande

### Graphique 7.7

Un mix électrique qui doit encore être davantage adapté à la neutralité carbone



Sources: Eurostat, SPF Économie.

partie des participants se sont engagés à rester présents sur le marché et à participer à l'enchère de 2025 pour livraison l'année suivante.

## Rendre le système énergétique compatible avec le changement climatique

**La crise énergétique et les tensions géopolitiques ont initié une mobilisation européenne des politiques et moyens financiers** en vue de diminuer la dépendance à l'égard des combustibles fossiles russes bien avant 2030 et d'ainsi utiliser ce momentum pour accélérer la transition vers un mix énergétique décarboné. De fait, atténuer la dépendance à l'égard des énergies fossiles par un recours accru aux énergies décarbonées et à l'efficacité énergétique réduit les émissions de GES et contribue à améliorer la sécurité d'approvisionnement et à renforcer la résilience du système énergétique et de l'économie dans son ensemble. L'objectif en termes de SER à atteindre en moins d'une décennie est ambitieux et devra mobiliser l'utilisation de celles-ci au-delà du seul secteur de la production d'électricité. À titre de comparaison, en 2021, la production brute d'électricité renouvelable représentait quelque 24 % de la production totale en Belgique, ce qui correspond à 5,5 % de la consommation finale brute d'énergie. Lorsqu'on englobe les SER utilisées dans le chauffage/refroidissement et les transports, 13 % de la consommation finale brute d'énergie provient de SER. La directive actuelle sur les SER fixe un objectif de 32 % de la consommation finale brute d'énergie au niveau de l'UE (17,5 % pour la Belgique) à l'horizon 2030, objectif qui a été porté à 40 % dans le cadre de la révision du paquet législatif « Ajustement à l'objectif 55 ». Le plan REPowerEU, présenté par la CE en mai 2022, ambitionne d'accélérer le déploiement des SER à l'horizon 2030 (l'objectif d'utilisation des SER passe de 40 à 45 % au niveau de l'UE) ainsi que les économies d'énergie et d'efficacité énergétique (l'objectif d'efficacité énergétique à l'échelle de l'UE passe de 9 à 13 % de réduction de consommation en 2030 par rapport à 2020). Il vise aussi une diversification rapide des sources d'approvisionnement en gaz, pétrole et charbon au travers d'achats communs et de partenariats avec des fournisseurs fiables, y compris d'hydrogène renouvelable.

**L'adaptation du système électrique est impérative pour la transition, l'électrification des usages associés à une production d'électricité**

**bas carbone étant l'option privilégiée pour la décarbonation des activités.** L'approvisionnement en électricité doit être dimensionné pour satisfaire l'augmentation attendue de la consommation d'électricité liée à l'utilisation croissante de véhicules électriques et de pompes à chaleur et celle destinée au remplacement des combustibles fossiles dans l'industrie. L'électrification des procédés de production (chaudières et pompes à chaleur électriques, fours à arc électrique) et la mise en œuvre de technologies permettant de décarboner en amont les intrants (utilisation d'hydrogène vert et de ses dérivés, capture du carbone) sont indispensables aux industries pour que celles-ci puissent atteindre la neutralité carbone en 2050. Selon les dernières analyses du gestionnaire du réseau électrique Elia, ces évolutions structurelles se traduiront par une progression de 50 % de la consommation industrielle d'électricité en Belgique à l'horizon 2030 et par son doublement en 2050. Les hausses les plus substantielles sont attendues dans les secteurs de l'acier, de la pétrochimie, du papier et pâte à papier, des aliments et boissons, ainsi qu'au niveau de la consommation liée au stockage de données et à la numérisation des activités.

**Une production d'électricité décarbonée à prix abordable devrait permettre le maintien d'une base industrielle neutre en carbone.** Un moindre recours aux énergies fossiles est avantageux, les prix élevés du gaz et leur répercussion sur ceux de l'électricité ayant rendu les entreprises vulnérables en termes de marges et de compétitivité-coût. Le développement de nouvelles capacités de production à partir de SER permet aussi d'y remédier : la production d'électricité à partir de SER – dont les coûts de production marginaux sont quasi nuls – a un effet modérateur sur les prix de gros de l'électricité, effet qui s'avère croissant à mesure que la part des SER progresse dans le mix de production<sup>1</sup>. Le renchérissement des énergies fossiles a par ailleurs renforcé la rentabilité de ces filières de production d'électricité : sur la base des coûts en 2021, les coûts de production des filières éolienne et solaire évoluent entre 40 et 60 euros par MWh<sup>2</sup>, contre 110 à 130 euros par MWh pour une centrale à turbine gaz-vapeur et 170 à 230 euros par MWh pour une centrale thermique au charbon (à défaut cependant de ne pas tenir compte de l'ensemble

1 Cevik S. et K. Ninomiya (2022), « Chasing the Sun and Catching the Wind: Energy Transition and Electricity Prices in Europe », IMF, Working paper 220.

2 Écart interquartile des coûts de production unitaires moyens actualisés.



des coûts liés au caractère intermittent des modes de production à partir de SER). Les coûts de production d'électricité des filières recourant aux combustibles fossiles étant fortement corrélés aux prix des combustibles, ces écarts sont encore plus prononcés puisque les cotations du gaz et du charbon étaient plus élevées en 2022. Hormis par des coûts réduits intégrant des améliorations technologiques et des effets d'économies d'échelle, la rentabilité relative des filières renouvelables a aussi été influencée par le système européen d'échange de droits d'émissions (EU Emission Trading System – EU-ETS) auquel sont soumis les producteurs d'électricité, outre d'autres secteurs fortement émetteurs de GES. L'instauration d'une tarification indirecte du carbone qui en découle modifie les coûts de production relatifs des différentes filières en prenant en compte leur incidence environnementale et en y ajustant leur rentabilité. L'augmentation graduelle et attendue du prix du carbone incite les investisseurs à orienter leurs choix d'investissement vers les filières moins carbonées, avec un séquençage économiquement justifié dans le déploiement des technologies les plus compétitives.

**Des incitations financières s'avèrent nécessaires pour soutenir le développement de technologies innovantes, en particulier dans les activités fortement émettrices.** Afin de stimuler les innovations liées à la transition, les aides accordées au niveau de l'UE dans le cadre du «Fonds pour l'innovation» – financé par les recettes croissantes issues des enchères de droits d'émission EU-ETS – ont été renforcées: trois appels à projets successifs, pour un montant total de près de cinq milliards d'euros, ont été organisés en 2022. Cela concerne principalement de grands projets relatifs à des technologies innovantes, au potentiel important en termes de réduction des émissions de GES et à un stade suffisamment avancé. Pour les industries à forte intensité énergétique difficiles à décarboner, des technologies de pointe sont indispensables, telles celles liées à la capture, au stockage et à l'utilisation du carbone (lorsque les procédés dégagent des émissions inévitables), ou encore à la production, à la distribution et à l'utilisation d'hydrogène vert. Ce dernier représente une option pour le stockage de l'énergie issue de SER et son transport éventuel sur de longues distances. Grâce à son utilisation polyvalente, l'hydrogène – y compris au travers de ses dérivés que sont le méthanol et l'ammoniac – peut servir de SER dans les secteurs dont les procédés sont difficiles à électrifier (procédés industriels à température élevée) et d'intrant décarboné dans certains

processus industriels (industries sidérurgiques, cimenteries et chimiques) ou de carburant pour le transport maritime ou l'aviation. Il subsiste cependant des incertitudes quant au déploiement à grande échelle de la filière, notamment en termes de technologies de production (et de coûts), de disponibilité d'infrastructures de stockage et de transport, voire d'utilisation effective de ces molécules dans différents secteurs, l'enjeu étant aussi de disposer de suffisamment de SER en amont. La stratégie des autorités belges en la matière prévoit de mettre en place une infrastructure pour l'importation et le transit d'hydrogène vert (et de dérivés) de diverses origines. Elle vise aussi à hisser la Belgique au rang de centre d'expertise et d'innovation dans le domaine. Dans les faits, les autorités soutiennent le développement de la chaîne de valeur de l'hydrogène dans le cadre du Plan de relance au travers de la participation au financement à hauteur de près de 500 millions d'euros de sept projets liés à la recherche, aux infrastructures de transport et à l'utilisation industrielle d'hydrogène. Il s'agit de transformer ces efforts d'innovation en des applications rapidement disponibles à grande échelle, avec à la clé de nouveaux marchés et sources de croissance.

**À court comme à long termes, la maîtrise de la demande d'énergie doit être encouragée.** En toute logique de bonne gestion, il s'agit à tout le moins de minimiser les pertes d'énergie en optimisant les procédés de production et, en particulier dans le contexte actuel, de limiter les consommations inutiles. Cela a été rappelé au public à diverses reprises par les autorités et aux entreprises par les fédérations professionnelles dans leur communication sur la «Charte économie d'énergie». Plus largement, les mesures à mettre en œuvre pour répondre à l'ambition accrue en matière d'efficacité énergétique sont entièrement compatibles avec les objectifs de réduction des émissions de GES et de part de SER dans la consommation finale, de même qu'elles renforcent la sécurité d'approvisionnement en diminuant les besoins en énergies (fossiles) importées. Dans les faits, des engagements d'amélioration de l'efficacité énergétique des entreprises sont enregistrés en termes de résultat dans les accords de branche conclus entre les autorités régionales compétentes et les fédérations d'entreprises représentant les firmes les plus intensives en énergie. Des améliorations s'imposent également en termes d'efficacité énergétique des bâtiments. Si les nouvelles constructions peuvent intégrer facilement l'utilisation de nouveaux produits (matériaux d'isolation) et l'installation d'équipements plus efficaces

(pompes à chaleur, batteries, domotique), cela peut s'avérer délicat dans un habitat dense (impact sonore et visuel, emprise sur les surfaces disponibles). Par ailleurs, leur incorporation dans le bâti existant nécessite souvent une rénovation en profondeur et doit donc s'accompagner de la mise en place d'incitants financiers adaptés. Outre la disponibilité des produits, une main-d'œuvre suffisante et possédant les compétences adaptées doit aussi être mobilisée, les exigences en matière de qualifications évoluant avec les nouvelles technologies requises par la transition.

**Des infrastructures adaptées sont complémentaires à la fourniture d'énergie pour maintenir un système électrique fiable.** L'électrification attendue des usages et le recours accru aux SER intermittentes impliquent une adaptation des infrastructures de réseau sur différents aspects. Le renforcement de la capacité de transport et de nouvelles connexions au réseau à haute tension sont prévus en Belgique pour répondre aux besoins futurs des secteurs industriels. Le déploiement de l'éolien offshore appelle l'installation d'infrastructures dédiées en mer (comme l'île énergétique princesse Elisabeth et ses interconnexions avec d'autres zones de production éolienne offshore) et le renforcement du réseau de transport terrestre (les projets Ventilus et Boucle du Hainaut) pour acheminer la production en Belgique et ailleurs en Europe. Les caractéristiques techniques de ces infrastructures doivent s'accommoder de l'intermittence des SER et de leurs productions décentralisées et être aptes à préserver la stabilité du réseau (besoins en moyens de flexibilité, réseaux intelligents et compteurs communicants pour optimiser la gestion). Les gestionnaires des réseaux de distribution sont également concernés par les ambitions liées à la transition et à l'électrification des usages qui en résultent. Des investissements substantiels sont nécessaires: au niveau du réseau de grand transport, le régulateur fédéral a évalué à 6,6 milliards d'euros les investissements repris dans le plan de développement 2024-2034 des infrastructures d'Elia. L'utilisation de ces infrastructures de nature monopolistique est soumise au contrôle des régulateurs. Les conditions tarifaires appliquées doivent couvrir les coûts ainsi qu'une juste rémunération des capitaux investis dans les infrastructures dans une logique de maîtrise des dépenses et des tarifs. La réalisation de ces projets reste conditionnée à l'approbation de permis par différentes autorités aux niveaux national, régional et local, selon des procédures qui méritent d'être ajustées en vue d'une meilleure coordination dans leur application. Cela se

manifeste également dans le cadre de REPowerEU et des propositions des autorités européennes qui prévoient une simplification des procédures administratives et des délais maximaux dans l'octroi des permis, l'objectif étant d'accélérer le déploiement des SER et des infrastructures associées.

**Numérisation et matériaux critiques contribuent à un système énergétique adapté à la transition vers la neutralité carbone.** Numérisation et décarbonation vont de pair: le développement et l'application des technologies numériques rendent plus efficace l'exploitation de systèmes énergétiques de plus en plus décentralisés. La connectivité du système énergétique est renforcée en termes d'équipements et de connexion des équipements (internet of things), de technologies de communication et de traitement et interopérabilité des données (big data, intelligence artificielle). La disponibilité de données précises et en temps réel permet de développer des services énergétiques innovants également à l'avantage des consommateurs (gestion active de la consommation des équipements). Cela doit cependant s'accompagner d'un cadre clair pour le partage et l'utilisation des données relevées et une grande vigilance en matière de cybersécurité, compte tenu du rôle central que jouent les infrastructures énergétiques dans l'ensemble des activités économiques. Par ailleurs, les technologies vertes requièrent davantage de minéraux, métaux et matériaux de pointe que la plupart des technologies fossiles, ce qui peut engendrer de nouvelles dépendances. Des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et/ou des hausses de prix des intrants sont susceptibles de ralentir la transition. C'est potentiellement déjà le cas dans la filière des batteries lithium-ion, dont la baisse continue des prix observée depuis une décennie (avec un coût divisé par cinq depuis 2013) a été interrompue en 2022 à la suite du renchérissement des métaux entrant dans leur fabrication. Afin de ne pas remplacer la dépendance énergétique à l'égard d'un pays ou d'une région par une dépendance aux matériaux critiques importés, il y a lieu de promouvoir une meilleure efficacité dans l'utilisation des ressources et le développement de chaînes de recyclage de ces matériaux, de même que l'innovation dans l'utilisation de matériaux alternatifs ou dans la conception de produits et équipements durables.

**La décarbonation des activités économiques concerne des domaines beaucoup plus larges et diversifiés que le seul secteur de l'énergie.**

Elle requiert des mesures et politiques publiques autres que celles strictement liées à l'énergie, comme les politiques industrielles, fiscales, de la mobilité, de l'innovation ou de la formation, voire le développement de nouveaux modèles d'affaires (communautés d'énergie renouvelable, commercialisation de l'hydrogène) et de fonctionnement économique (économie circulaire). Les dispositions qui en découlent relèvent le cas échéant d'entités fédérées distinctes dont les approches concernant le traitement des dossiers sont parfois divergentes, ce qui peut porter préjudice à la transition. Il revient aux autorités belges de veiller à ce que les moyens ne soient pas dispersés en organisant une coordination efficace de leur mise en œuvre et en assurant la stabilité du cadre réglementaire afin de maîtriser au mieux le coût de la transition.

### Une économie qui doit s'engager dans la neutralité carbone

**En Belgique, la décarbonation évolue actuellement à un rythme trop lent.** Si les émissions de gaz à effet de serre (GES) rapportées à la valeur ajoutée brute ont diminué ces dix dernières années, les progrès se sont avérés insuffisants au regard de l'objectif européen visant à atteindre la neutralité carbone en 2050. Cette situation ne concerne toutefois pas

uniquement la Belgique. Des tendances similaires ont été observées dans des pays voisins tels que les Pays-Bas, la France et l'Allemagne. D'après une récente analyse de la Banque<sup>1</sup>, la réallocation des activités présente un potentiel d'abaissement des émissions encore inexploité, qui pourrait également doper la productivité. Selon cette étude, même en l'absence d'innovation technologique, la réaffectation de la production des entreprises peu efficaces en matière d'émissions de carbone vers des entités performantes à cet égard pourrait contribuer à une réduction des émissions de l'ordre de 40%. Bien que ce potentiel d'atténuation soit exploitable à court terme, l'innovation technologique demeure essentielle à la transition vers la neutralité climatique.

**La Belgique participe au système EU-ETS qui fixe le prix des émissions de GES des secteurs de l'électricité, de l'industrie manufacturière et du transport aérien intérieur; ce système ne couvre toutefois qu'un tiers environ des émissions de la Belgique<sup>2</sup>.**

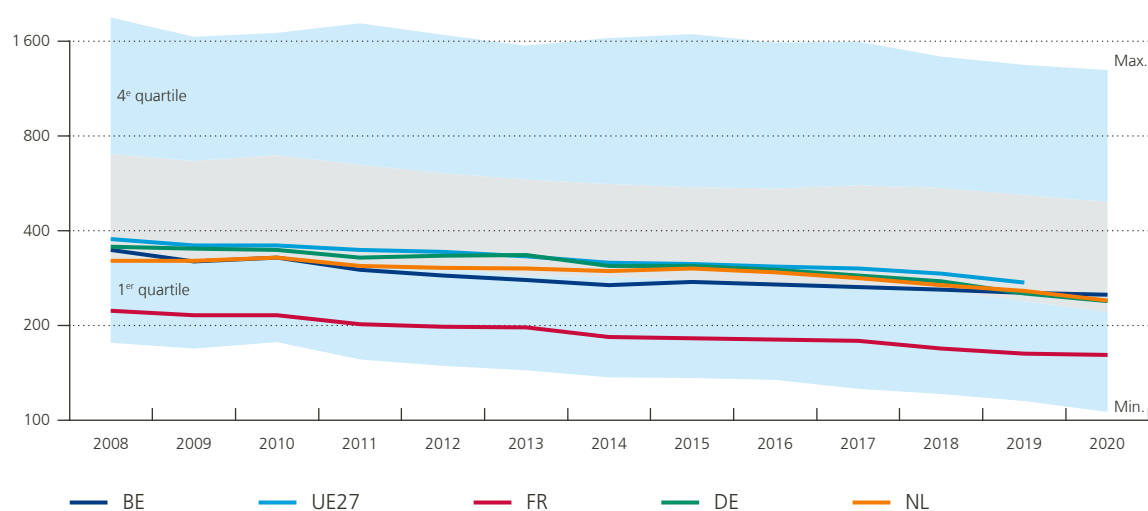
1 Cf. Bijnens G. et C. Swartenbroeckx (2022), « Carbon emissions and the untapped potential of reallocation », NBB, *Economic Review*.

2 Cf. <https://www.eea.europa.eu/data-and-maps/data/data-viewers/greenhouse-gases-viewer>.

### Graphique 7.8

#### Les émissions de GES en Belgique diminuent, mais lentement

(émissions de GES rapportées à la valeur ajoutée brute pour toutes les activités NACE, échelle logarithmique, grammes d'équivalent CO<sub>2</sub> par euro constant en base 2010)



Source : Eurostat.

Le paquet «Ajustement à l'objectif 55», présenté par la CE en juillet 2021, vise à étendre la tarification du carbone aux émissions des secteurs du transport intérieur et des bâtiments. L'extension du champ d'application constituerait en effet une étape utile pour faire évoluer les prix relatifs, favorisant le remplacement des activités et des technologies fortement émettrices de GES par des solutions décarbonées. De même, l'élimination progressive de toutes les subventions inefficaces aux combustibles fossiles, y compris l'octroi de véhicules de société, serait économiquement efficace.

**La crise énergétique offre une occasion politique de rendre les activités à forte intensité de carbone moins attractives financièrement.**

L'invasion russe en Ukraine en février 2022 a singulièrement pesé sur l'offre de gaz naturel, ce qui a accentué la hausse de son prix. Comme expliqué plus haut, cela a provoqué un renchérissement de l'énergie en Belgique. Toutefois, les coûts élevés de l'énergie sont à distinguer d'un prix élevé du carbone en ce qu'ils ne modifient pas les prix relatifs en fonction des émissions de GES. Les prix énergétiques soutenus entraînent également des transferts vers d'autres pays. En revanche, si les gouvernements orientent le prix du carbone, ils peuvent procéder à des redistributions, à des compensations ou à d'autres corrections des distorsions créées par la fiscalité. Cela étant, des prix élevés de l'énergie peuvent encourager les actions positives en faveur du climat. Les investissements dédiés aux rénovations résidentielles axées sur l'efficacité énergétique et aux pompes à chaleur sont par exemple nettement plus rentables qu'il y a quelques années seulement. Dans le même ordre d'idées, les investissements dans les sources d'énergie renouvelable ont progressé, même si cela vaut également pour les projets d'exploration de combustibles fossiles.

**La poussée des prix énergétiques étant largement considérée comme transitoire, il convient d'examiner comment exploiter au mieux les futures baisses de prix en Belgique.** Une solution pourrait consister à introduire progressivement

un prix du carbone minimum qui soit assez faible pour faire refluer les prix de l'énergie, mais en hausse en vue d'une décarbonation complète. L'échelle précise de ce prix du carbone minimum dépendra bien entendu de considérations politiques, qui sont vues dans la littérature comme une importante pierre d'achoppement à l'atténuation des émissions<sup>1</sup>. De la même façon, il y aura lieu de prendre en compte un certain nombre de variantes dans la conception d'un tel dispositif. Le Royaume-Uni a par exemple instauré en 2013 un prix plancher du carbone dans le secteur de l'électricité, avec pour ambition affichée de stimuler la production d'électricité à faible teneur en carbone. Cet exemple montre qu'un tel prix plancher peut revêtir la forme soit d'un prix du carbone minimum dans un secteur donné, soit d'un supplément au prix du carbone prévu dans l'EU-ETS. À la fin de décembre 2022, le prix du carbone fixé dans l'EU-ETS s'établissait à quelque 85 euros/tonne d'équivalent CO<sub>2</sub>, soit l'un des niveaux les plus élevés enregistrés depuis la création de ce système. Cependant, tout bien considéré, cela ne suffira probablement pas à décarboner complètement l'économie belge.

**Le relèvement graduel et prudent du prix du carbone, pour autant qu'il soit prévisible, est essentiel pour gérer la sortie des combustibles fossiles.** Il contribuerait à éviter le déclassement généralisé d'actifs à forte intensité en carbone, ainsi que les épisodes de flambée des prix énergétiques imprévisibles, comme ceux enregistrés durant la crise en 2022, en garantissant une production suffisante d'électricité décarbonée (par exemple grâce aux énergies renouvelables) avant la fermeture des centrales électriques alimentées aux combustibles fossiles.

<sup>1</sup> Cf. Klenert D., L. Mattauca, E. Combet, O. Edenhofer, C. Hepburn, R. Rafaty et N. Stern (2018), « Making Carbon Pricing Work for Citizens », *Nature Climate Change*, 8(8).

## Indicateurs de développement durable

La loi du 14 mars 2014 charge le Bureau fédéral du Plan (BFP) d'élaborer un ensemble d'indicateurs visant à mesurer la qualité de vie, le développement humain, le progrès social et la durabilité de l'économie. En réponse à cette demande, un rapport consacré aux « Indicateurs de développement durable » est publié chaque année. Cette loi impose également que la Banque en publie une synthèse dans son Rapport annuel. Les données sous-jacentes au rapport du BFP sont accessibles sur le site [www.indicators.be](http://www.indicators.be).

### Évaluation et progression des indicateurs individuels vers leur objectif

**Dans le cadre de sa mission d'évaluation de la politique fédérale de développement durable, le BFP réalise un bilan annuel du progrès d'un ensemble d'indicateurs vers leurs objectifs de développement durable (ODD) tels que définis par l'Organisation des Nations Unies. Ce bilan est construit à partir de 51 indicateurs – trois par ODD.**

L'évaluation des progrès réalisés est différente selon que :

- l'objectif est quantifié et assorti d'une échéance (cible): l'évaluation indique si la prolongation de la tendance actuelle permet d'atteindre la cible fixée sur la base de différents programmes ou engagements internationaux auxquels la Belgique a souscrit;
- seul un objectif qualitatif est défini en termes d'évolution souhaitée: l'évaluation indique si l'évolution de l'indicateur depuis l'an 2000 va dans le sens de la réalisation de l'objectif ou non.

**Sur la base des données disponibles à la fin d'octobre 2022, aucune tendance nette ne se dégage.** 31 indicateurs sur 51 affichent une évaluation défavorable ou indéterminée, ce qui implique que des efforts supplémentaires sont nécessaires pour atteindre les ODD. Sur le plan environnemental, 11 indicateurs (sur un total de 16) ont enregistré une évolution favorable. A contrario, 17 indicateurs (sur 23) résumant la composante sociale du développement durable ont eu tendance à évoluer plutôt défavorablement ou de manière indéterminée. En ce qui concerne les indicateurs capturant les dimensions économique et de gouvernance, aucune tendance n'a pu être dégagée. Une évaluation est aussi réalisée pour chaque ODD, en identifiant ceux pour lesquels les trois indicateurs sous-jacents évoluent dans la même direction. Les ODD 2 (Faim zéro) et 6 (Eau propre et assainissement) se voient attribuer les meilleures évaluations. Avec une évaluation défavorable pour leurs trois indicateurs, la situation s'avère préoccupante pour les ODD 4 (Éducation de qualité), 5 (Égalité entre les sexes) et 17 (Partenariat pour la réalisation des objectifs).

### Comparaison internationale

**Une comparaison entre la situation de la Belgique et celle des pays de l'UE, de même que la moyenne de l'UE et des trois pays voisins sont également fournies pour un ensemble d'indicateurs.** Parmi les 63 indicateurs permettant un classement des États membres selon leur résultat, la Belgique figure dans le groupe des pays les plus performants pour 24 indicateurs. Par contre, pour 16 indicateurs, elle se trouve dans le groupe des moins performants. Pour les 23 indicateurs restants, elle se situe dans le groupe intermédiaire. Les comparaisons favorables sont les plus nombreuses dans les



composantes sociale et économique, tandis que les comparaisons défavorables sont majoritaires dans la composante environnementale. Même en ce qui concerne les indicateurs pour lesquels la Belgique est meilleure que les autres pays, sa position actuelle ne permet pas nécessairement d'atteindre les ODD concernés d'ici à 2030.

### ***Ventilation selon plusieurs catégories de la population***

**«Ne laisser personne de côté» est un principe directeur de l'Agenda 2030 de l'ONU. L'évaluation de la position de différentes catégories de la population par rapport aux ODD se justifie donc pleinement.** 38 indicateurs proposent une ventilation selon le genre et permettent de nuancer l'analyse selon trois angles d'appréciation : (a) si l'une des catégories est désavantagée, (b) si leurs positions respectives tendent à se rapprocher des ODD et (c) comment évoluent les écarts entre les genres. Il s'en dégage trois grandes tendances. Pour 19 indicateurs, la comparaison hommes-femmes donne des résultats indéterminés ou défavorables selon l'angle considéré. Pour 15 autres indicateurs, les évaluations des tendances et/ou de l'évolution des écarts sont plutôt favorables. Les quatre derniers indicateurs n'évoluent pas en direction des ODD et les écarts restent importants, voire se creusent. Sans surprise, les ventilations selon le niveau de revenu (20 indicateurs) et le niveau d'éducation (11 indicateurs) révèlent une situation plus favorable s'agissant des catégories dont les revenus ou le niveau d'éducation sont les plus élevés. De plus, les différences ont tendance à augmenter. Hormis pour la santé, l'incapacité de travail et le taux d'emploi ou de chômage, il ne se dégage pas de tendance générale lorsqu'on opère une distinction selon l'âge. Enfin, des ventilations selon les trois régions sont également disponibles, sans toutefois être analysées.

### **Indicateurs composites de bien-être**

**Le BFP a développé des indicateurs composites de bien-être** pour deux des trois dimensions du développement durable : le bien-être de la génération actuelle en Belgique (« Ici et maintenant ») et celui des générations futures (« Plus tard »). Il propose également une première approche pour mesurer la troisième dimension relative à l'impact de la société belge sur le bien-être des personnes vivant dans les autres pays (« Ailleurs »).

### ***Ici et maintenant : une détérioration du bien-être actuel qui se prolonge***

**De 2005 à 2019, l'indicateur composite de bien-être « Ici et maintenant » affichait une tendance à la baisse significative.** Celle-ci tenait à une dégradation de l'état de santé général de la population, qui contrebalançait les améliorations enregistrées au niveau socioéconomique. Il ressortait de l'analyse par catégorie de population que la diminution du bien-être était statistiquement significative chez les hommes, les 16-24 ans, les 50-64 ans et la classe moyenne (troisième quintile de revenu). Seul l'indicateur relatif aux 65 ans et plus augmentait de manière significative sur cette période.

**À la suite de perturbations et de retards dans la collecte des données d'enquêtes, cet indicateur n'a pas encore pu être mis à jour, mais un éclairage sur l'évolution récente du bien-être en Belgique est fourni.** L'impact de la crise du COVID-19 sur le bien-être est évalué à partir

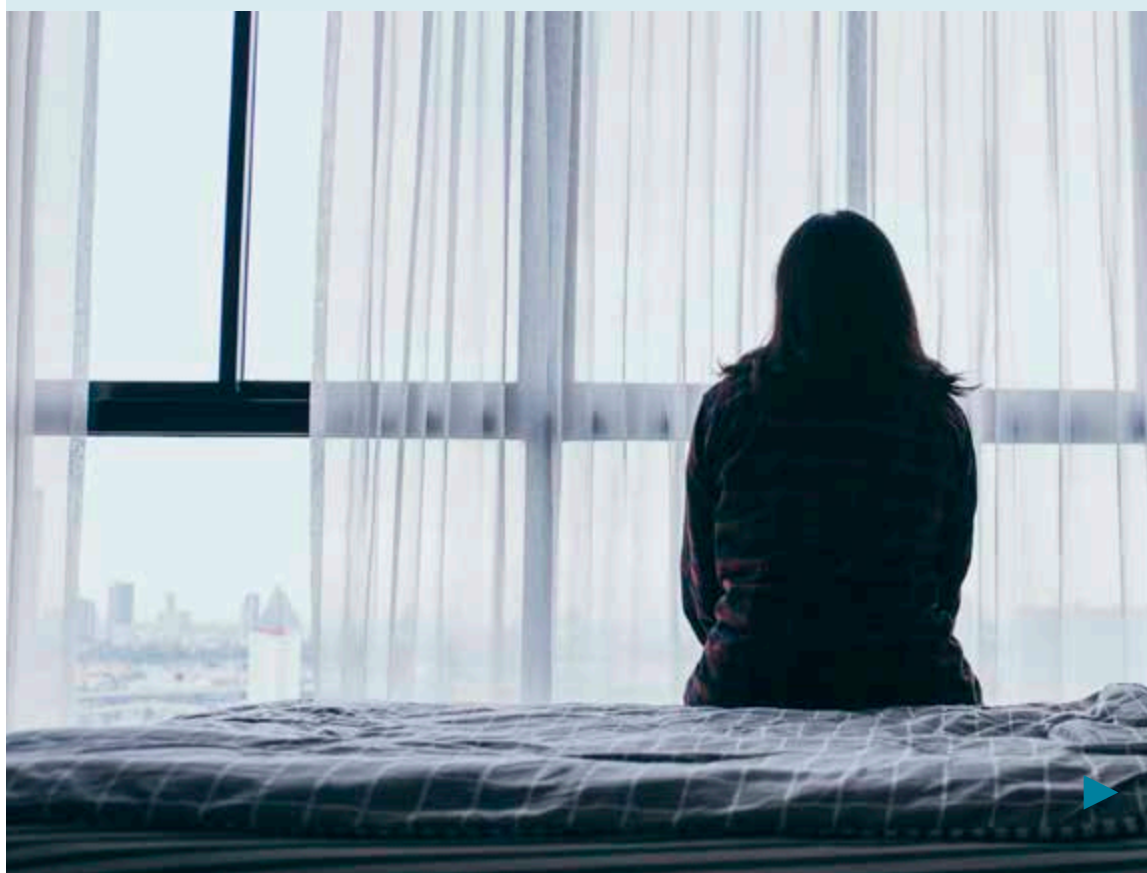




d'enquêtes ad hoc réalisées entre mars 2020 et octobre 2022, sur la base d'un indicateur de bien-être subjectif (niveau de satisfaction dans la vie) et de deux indicateurs représentatifs de l'évolution de la santé mentale (troubles dépressifs et anxieux).

**S'agissant du niveau de satisfaction dans la vie, les résultats indiquent une détérioration par rapport à la situation d'avant la pandémie.** En hausse au début de 2022, cet indicateur s'est ensuite dégradé, dans un contexte marqué par une forte inflation et de multiples incertitudes. Entre 2018 et 2020-2022, le bien-être des Belges a chuté de 9,5 % en moyenne, avec une détérioration plus marquée pour les hommes que pour les femmes, le bien-être des femmes étant cependant globalement inférieur à celui des hommes. Si la dégradation du bien-être concerne toutes les catégories d'âge, elle a néanmoins davantage touché les jeunes adultes.

**L'état de santé mentale des Belges s'est également détérioré à partir de 2020.** Il appert que la prévalence de troubles dépressifs et anxieux a significativement progressé, atteignant des niveaux largement supérieurs à ceux observés avant 2020. Après une amélioration au premier semestre de 2022, comme cela a été le cas pour le niveau de satisfaction dans la vie, les deux indicateurs se dégradent en octobre 2022. Entre 2018 et la période 2020-2022, ces troubles ont en moyenne augmenté de, respectivement, 83 et 71 % au sein de la population, avec des hausses plus marquées pour les hommes que pour les femmes, le pourcentage des femmes affectées restant plus élevé que celui des hommes. L'exposition accrue aux troubles mentaux concerne l'ensemble des catégories d'âge, et va croissant avec la diminution de l'âge, alors même que le bien-être des plus jeunes était déjà en baisse auparavant.



### ***Plus tard: le bien-être des générations futures fragilisé par la dégradation du capital environnemental***

**Le développement durable d'une société implique que la satisfaction des besoins de la génération actuelle ne se fasse pas au détriment du bien-être des générations futures.** Considérant qu'on ne peut préjuger de sa composition, la mesure du bien-être futur (dimension « Plus tard ») repose sur une approche par les stocks de capitaux. Cette approche consiste à mesurer l'évolution des stocks de ressources requises pour générer le bien-être des générations futures et part du principe qu'une société se développe de manière durable si elle leur garantit un stock de capitaux au moins équivalent au niveau actuel. Aussi, dans le cadre conceptuel utilisé dans ce rapport du BFP, un développement est soutenable s'il préserve au minimum l'ensemble des stocks de capitaux.

**En l'absence de données récentes disponibles, seuls deux « stocks » ont été mis à jour sans modifier pour autant les résultats présentés dans le rapport précédent.** L'évolution de l'indicateur du « capital économique » affiche une tendance significativement haussière depuis 1995 et culmine en 2021. A contrario, les quatre composantes (l'air, l'eau, la terre et la biodiversité) de l'indicateur de « capital environnemental » contribuent à le faire diminuer davantage. La diversité biologique s'étant extrêmement dégradée au fil du temps, si aucune mesure spécifique n'est prise, les générations futures disposeront d'un capital environnemental nettement détérioré. Par contre, le « capital humain » et le « capital social » ont connu une tendance à la hausse entre 2005 et 2018. Toutefois, compte tenu de l'incidence importante de la pandémie sur la vie quotidienne des Belges, il est fort probable que ces deux derniers indicateurs s'infléchiront à l'avenir.

**Sur la base de ces indicateurs composites et compte tenu de la détérioration de celui du capital environnemental, le rapport du BFP indique que le développement actuel de la Belgique n'est pas soutenable à terme.**

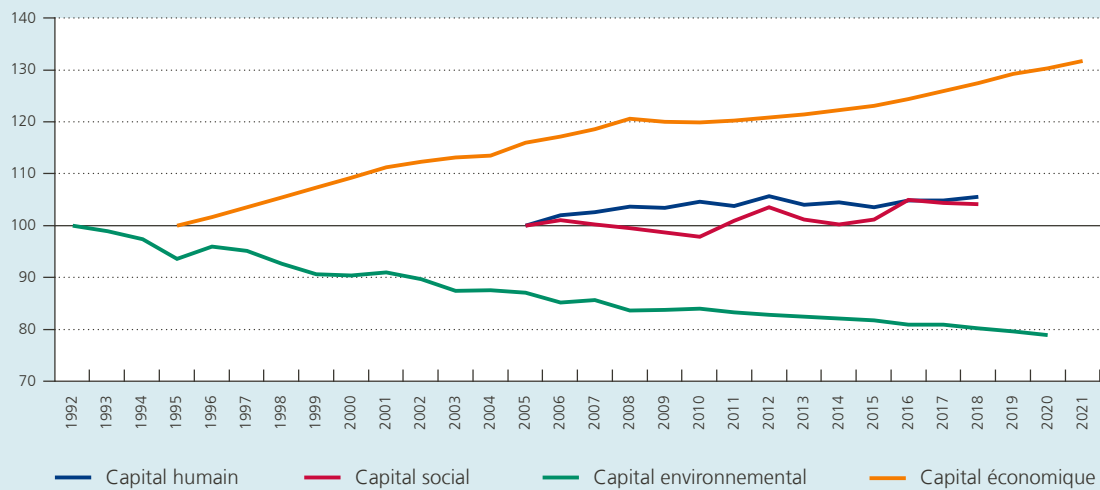
### ***Ailleurs: les empreintes de la Belgique sur le bien-être ailleurs dans le monde***

**Une première appréciation de l'incidence du mode de vie en Belgique sur le bien-être des personnes vivant dans d'autres régions du monde est avancée sur la base de deux indicateurs d'empreinte.** Dans l'approche par les « empreintes », les effets directs mais aussi indirects, c'est-à-dire générés lors de l'ensemble du processus de production en amont de la consommation, sont pris en compte, y compris en dehors des frontières nationales. Ils concernent les émissions de GES (empreinte carbone) et l'extraction de matières premières (empreinte matières) associées à la satisfaction de la demande finale belge. En termes d'empreinte carbone, le pays est importateur net d'émissions de CO<sub>2</sub>: les émissions liées à la consommation de biens et de services en Belgique sont supérieures aux émissions liées à la production belge de biens et de services. Le même constat s'applique au niveau de l'empreinte matières. Converties en émissions par habitant, l'empreinte carbone et les émissions liées à la production en Belgique sont supérieures à la médiane de l'UE. À l'inverse, l'empreinte matières et l'extraction domestique de matières de la Belgique sont inférieures à la moyenne de l'UE. Ces constats renvoient au fait que la Belgique est une petite économie ouverte dont l'approvisionnement énergétique et en matières premières repose largement sur le reste du monde.



## Indicateurs composites – dimension « Plus tard »

(100 = année de référence<sup>1</sup>)



Source: BFP.

1 Les indicateurs sont normalisés à 100 pour une année de référence qui correspond à la première année commune aux composantes de chaque indicateur composite. Ces capitaux n'étant pas substituables entre eux, ils ne sont pas agrégés en un seul indicateur composite.



# Réglementation et contrôle prudentiels





## A. Introduction

**Au début de 2022, le recul de la pandémie de COVID-19 et la reprise économique laissaient présager une normalisation des activités prudentielles de la Banque. À la fin de février 2022, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a perturbé ce retour à la normale.** Ce conflit a généré une série d'incertitudes et a mené à une nouvelle hausse de l'inflation, notamment en ce qui concerne l'énergie. Les prévisions de croissance ont dans le même temps été fortement revues à la baisse. Les banques centrales ont entamé le resserrement de leur politique monétaire afin d'endiguer les poussées inflationnistes, ce qui a entraîné les taux de marché à la hausse. Ces évolutions macroéconomiques et macrofinancières ont eu une incidence sur l'agenda des autorités prudentielles, en Belgique et ailleurs.

**Dans ce contexte, des initiatives macroprudentielles ont été prises aux niveaux européen et national.** Le Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board – ESRB), chargé de la coordination de la politique macroprudentielle au sein de l'Union européenne, a notamment émis une alerte<sup>1</sup> (*warning*) faisant état d'une augmentation de la probabilité de matérialisation d'un certain nombre de risques graves pour la stabilité financière. Au niveau national, la Banque, agissant comme autorité macroprudentielle en Belgique<sup>2</sup>, a maintenu une série de mesures existantes mais a également décidé de ne pas appliquer de nouvelles exigences de fonds propres au secteur bancaire, afin d'encourager les banques à offrir des solutions aux ménages et aux sociétés non financières en difficulté. Ces initiatives sont décrites plus en détail au chapitre B.

**Outre ses missions macroprudentielles, la Banque est compétente pour la surveillance des établissements de crédit – au sein du mécanisme de surveillance unique (Single Supervisory Mechanism – SSM) –, des sociétés de bourse,**

**des entreprises d'assurance, des infrastructures de marchés financiers et des établissements de paiement.** Les évolutions du cadre réglementaire et légal spécifiques à certains secteurs ou à plusieurs d'entre eux sont décrites au chapitre C. Les adaptations du cadre réglementaire et légal spécifique aux banques et entreprises d'assurances ont principalement couvert des évolutions structurelles amorcées ou annoncées par le passé. Par ailleurs, la Banque continue d'accorder une attention et des ressources croissantes au contrôle du respect des dispositions en matière de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme et aux risques liés au changement climatique, et ce pour l'ensemble des secteurs soumis à son contrôle.

**Les aspects opérationnels liés au contrôle des établissements financiers au cours de l'année 2022 sont présentés au chapitre D.** Les travaux de la Banque, y compris sous la forme de missions d'inspection, ont couvert tant des aspects liés aux évolutions économiques et financières récentes que des aspects plus structurels.

**Les aspects de la réglementation et du contrôle prudentiel spécifiquement liés à la numérisation des services financiers sont abordés au chapitre E.** La numérisation des services financiers génère tant des opportunités que des risques pour le secteur financier. Dans ce contexte, les travaux de la Banque ont à la fois couvert la préparation du secteur financier à la transition numérique et le traitement prudentiel de certains actifs ou la résistance opérationnelle du secteur, en ce compris les aspects liés aux risques cyber.

1 Alerte de l'ESRB sur les vulnérabilités du système financier de l'Union ([ESRB/2022/7](#)).

2 Loi du 25 avril 2014 établissant les mécanismes d'une politique macroprudentielle et précisant les missions spécifiques dévolues à la Banque nationale de Belgique.

**Enfin, la Banque est également l'autorité de résolution nationale en Belgique. Le détail des actions menées dans le cadre de ce mandat est exposé au chapitre F.** Y sont notamment abordés les évolutions récentes du cadre législatif (tant pour les banques que pour les entreprises d'assurance), les attentes des autorités de résolution en matière de résolvabilité et la constitution des dispositifs de financement de la résolution.

## B. Politique macroprudentielle

**La Banque est l'autorité macroprudentielle en Belgique. En vertu de ce mandat, la Banque suit attentivement les évolutions du secteur financier et s'attelle en particulier à la détection de risques éventuels qui peuvent mettre en danger la stabilité du secteur financier. Lorsque pareils risques systémiques se produisent, la Banque est mandatée pour prendre les mesures macroprudentielles nécessaires afin d'éviter le développement de ces risques et de réduire les vulnérabilités et les expositions du secteur financier à ces risques.** Ces mesures macroprudentielles peuvent prendre différentes formes. Il peut par exemple s'agir d'exigences de fonds propres supplémentaires appliquées en vertu de l'évolution du cycle financier, de certaines expositions spécifiques du secteur financier ou du caractère systémique de certains établissements. Il peut également s'agir de mesures visant à encadrer la politique de crédit des établissements financiers. Les principales décisions prises par la Banque sont brièvement présentées ci-dessous. Le Rapport macroprudentiel publié annuellement par la Banque présente le cadre macroprudentiel plus en détail.

### 1. Coussin de fonds propres contracyclique

**Le taux du coussin de fonds propres contracyclique a été maintenu à 0% pour donner aux banques une flexibilité totale afin de soutenir l'économie réelle.** En sa qualité d'autorité macroprudentielle, la Banque avait décidé en mars 2020 – dès le début de la pandémie de COVID-19 – de libérer le coussin de fonds propres contracyclique qui se montait alors, pour l'ensemble du secteur bancaire belge, à environ 1 milliard d'euros. Ce coussin est constitué en période d'octroi de crédits dynamique afin que les banques disposent d'une marge de

manœuvre suffisante lorsque les conditions économiques se détériorent. Cette réduction des exigences réglementaires avait permis aux banques de continuer d'assurer leur rôle de prêteur et de soutenir les entreprises et les ménages.

Au début de 2022, la nécessité d'un tel soutien s'était sensiblement réduite, dans la mesure où la reprise économique s'était accélérée et où les indicateurs de qualité des actifs continuaient à s'améliorer. À cette époque, les indicateurs de croissance du crédit affichaient également un regain de dynamisme comparable à la situation observée en 2019, lorsque l'activation du coussin de fonds propres contracyclique avait été annoncée pour la première fois en Belgique. Avant le début de l'invasion de l'Ukraine par la Russie à la fin de février 2022, les conditions macro-financières semblaient dès lors suggérer la nécessité d'envisager une réactivation du coussin de fonds propres contracyclique.

Toutefois, à partir de ce moment, les prix très élevés de l'énergie et des matières premières, la hausse des taux d'intérêt et la volatilité importante sur les marchés financiers ont engendré de nombreuses incertitudes concernant les évolutions macro-financières. La Banque avait alors décidé, dans un premier temps, de suivre et d'analyser les répercussions de ces facteurs notamment sur le niveau des risques cycliques et sur la probabilité de scénarios de risque extrême pour la stabilité financière, afin de pouvoir déterminer l'orientation de politique macroprudentielle la plus appropriée possible.

À la fin de septembre 2022, la Banque, observant que le contexte macroéconomique s'était fortement dégradé et que les prévisions de croissance étaient revues à la baisse, a décidé de maintenir le taux du coussin de fonds propres contracyclique à 0%. Ce faisant, la Banque souhaite s'assurer que les banques

belges disposent d'une flexibilité totale pour utiliser leurs amples réserves de fonds propres disponibles afin de soutenir l'économie réelle. La Banque compte dès lors sur les banques belges pour aider, lorsque cela s'avère nécessaire, les ménages et sociétés non financières belges à faire face aux défis posés par les prix record de l'énergie et les conditions macroéconomiques difficiles. Cette aide devra prendre la forme de la poursuite d'un flux de crédit adéquat pour l'économie réelle mais également de l'offre proactive de moratoires et autres options de rééchelonnement de dette aux emprunteurs connaissant des difficultés de remboursement temporaires ou plus structurelles en raison de factures d'énergie élevées et de la hausse du coût de la vie ou des frais d'exploitation.

Dans ce contexte, la Banque a favorablement accueilli l'engagement unilatéral des banques belges d'offrir, à partir du 1<sup>er</sup> octobre, des moratoires aux emprunteurs hypothécaires significativement touchés par la crise énergétique et, de manière plus générale, des solutions au cas par cas aux ménages et aux sociétés non financières fortement touchés par la détérioration de l'environnement macroéconomique (voir le chapitre 5 dans la partie « Développements économiques et financiers » du rapport).

La Banque a également exhorté les établissements financiers à rester prudents dans leurs décisions en matière de dividendes et autres types de distribution de bénéfices, et à fonder ces décisions sur une évaluation prospective et prudente de leurs besoins en fonds propres et en provisions à la lumière des évolutions macroéconomiques possibles.

## 2. Marché immobilier résidentiel

**La Banque continue de suivre de près les risques liés au marché immobilier et maintient les mesures en place.** Dans le cadre de son mandat macroprudentiel, la Banque suit attentivement, depuis de nombreuses années, les évolutions sur le marché de l'immobilier résidentiel en Belgique. Depuis 2013, elle demande au secteur bancaire belge de détenir un coussin de fonds propres macroprudentiel spécifique pour les risques immobiliers, en raison de sa forte exposition à ce marché sous la forme de crédits hypothécaires. Cette mesure a été prolongée et adaptée à diverses reprises. À la fin de 2021, en vue de la prolongation de cette exigence au-delà d'avril 2022, la Banque avait estimé que le risque lié aux portefeuilles de crédits hypothécaires belges était resté



globalement stable. La Banque avait dès lors décidé de maintenir ce coussin de fonds propres au même niveau, à savoir environ deux milliards d'euros pour l'ensemble du secteur bancaire. À partir de mai 2022, le coussin est toutefois constitué sous la forme d'un coussin de fonds propres sectoriel pour risque systémique (*sectoral systemic risk buffer – SSyRB*). Cet instrument, harmonisé au niveau européen et applicable depuis l'introduction de la directive CRD5, remplace la mesure précédemment appliquée selon l'article 458 du règlement CRR. Comme elle l'avait déjà signalé par le passé, la Banque se tient prête à libérer ce coussin de fond propres macroprudentiel, au cas, par exemple, où l'on observerait une augmentation substantielle des difficultés de paiement pour les emprunteurs hypothécaires.

Outre ce coussin de fonds propres, la Banque a aussi instauré, au début de 2020, des attentes prudentielles pour les établissements accordant des crédits hypothécaires. Ces recommandations – qui ont depuis lors été maintenues – visent à améliorer la qualité de crédit moyenne des nouveaux prêts hypothécaires. Elles ont rencontré leur double objectif, à savoir réduire la part des prêts les plus risqués dans la nouvelle production de crédits hypothécaires en Belgique tout en maintenant l'accès au marché hypothécaire pour les emprunteurs solvables, y compris les jeunes. Ceci reflète notamment la marge de manœuvre suffisante laissée par ces recommandations aux prêteurs, notamment en ce qui concerne l'octroi de crédits avec une quotité (*loan-to-value*) élevée aux primo-acquéreurs.

Toujours en ce qui concerne les expositions immobilières des établissements financiers belges, la Banque a publié, à la fin de 2020, se basant sur des considérations de stabilité financière, une circulaire macroprudentielle détaillant ses attentes et ses demandes de données en ce qui concerne la prise en compte de l'efficacité énergétique des expositions immobilières dans la gestion des risques liés au changement climatique par le secteur financier (voir section C.3.2.).

### 3. Établissements d'importance systémique

**La surcharge de fonds propres appliquée aux banques d'importance systémique nationale a été maintenue.** En tant qu'autorité macroprudentielle, la Banque impose également des exigences de fonds propres spécifiques aux banques dites d'importance systémique nationale, afin d'accroître leur capacité de résistance, compte tenu des coûts économiques et sociaux élevés qu'entraînerait leur défaillance. La surcharge de fonds propres appliquée dépend de l'importance de la banque. Elle s'élève à 0,75 % des actifs pondérés pour quatre d'entre elles et à 1,5 % pour les quatre plus grands établissements. Ces coussins sont relativement importants : à la fin de 2021, ils représentaient au total plus de cinq milliards d'euros. Faisant suite à l'acquisition d'AXA Bank Belgium par Crelan à la fin de 2021, la Banque a adapté la liste des banques d'importance systémique pour y ajouter Crelan, à qui un coussin équivalant à 0,75 % des actifs pondérés s'applique depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2023.



## C. Cadre réglementaire et légal

### 1. Banques

#### 1.1 Activités du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

Ces dernières années, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) s’est surtout concentré sur la mise en œuvre et l’évaluation de ses normes prudentielles mondiales applicables aux banques et moins sur l’élaboration de nouvelles réglementations. Après l’achèvement des normes dites de Bâle III adoptées en réponse à la crise financière de 2008, une « pause réglementaire » a été instaurée. Le Comité a dès lors tourné son attention vers les nouvelles évolutions qui affectent le système financier de manière générale et le secteur bancaire en particulier.

**L’une de ces nouveautés est l’émergence des crypto-actifs et des services bancaires qui y sont liés.** À la suite d’une deuxième consultation du secteur, le Comité a poursuivi ses travaux sur le traitement des expositions des banques aux crypto-actifs dans la réglementation prudentielle. L’intention reste d’adopter une approche conservatrice. Ce point est abordé plus en détail dans le chapitre E. Plus largement, le Comité a accordé une grande attention à l’incidence de la numérisation sur les activités et sur la surveillance des banques.

**Les crises qui ont récemment touché plusieurs établissements financiers non bancaires (notamment Archegos) ont révélé des vulnérabilités et des lacunes dans la manière dont les banques gèrent les risques associés aux relations et aux interactions avec ces établissements.** Il s’est avéré que les risques liés aux expositions à des opérations sur produits dérivés avec ces acteurs financiers, entre autres, étaient sous-estimés et que les limites de

concentration fixées étaient trop élevées. À l’issue d’une évaluation, le BCBS a publié une lettre d’information<sup>1</sup> contenant des recommandations relatives aux interactions entre les banques et les établissements financiers non bancaires.

**Le Comité a également examiné l’incidence de l’achèvement partiel de l’union bancaire européenne sur l’importance systémique de banques européennes exerçant de nombreuses activités transfrontalières dans la zone euro, entre autres.** Dans ce contexte, les autorités de surveillance concernées se sont vu confier un pouvoir discrétionnaire leur permettant de considérer éventuellement ces transactions au sein de la zone euro comme moins risquées dans le calcul du coussin de fonds propres pour les banques d’importance systémique mondiale (*global systemically important banks* – GSIB). La Banque a adopté une position plutôt critique dans ces débats, cette décision pouvant conduire à une diminution des coussins de fonds propres pour les banques d’importance systémique.

**Les risques climatiques sont également restés une priorité pour le Comité.** Les travaux sur le sujet ont porté tant sur le premier pilier de la réglementation prudentielle des banques, qui comprend les exigences de fonds propres applicables à toutes les banques, que sur le deuxième pilier de cette réglementation, qui évalue la qualité de la gestion des risques des banques sur la base de leur profil de risque individuel. Dans ce cadre, le Comité a publié, d’une part, des réponses aux questions fréquemment posées sur l’inclusion des risques climatiques dans les exigences du premier pilier, et d’autre part, des principes pour une gestion et une surveillance efficaces des risques financiers liés au climat au sein des

<sup>1</sup> BCBS, Newsletter on bank exposures to non-bank financial intermediaries, 23 novembre 2022.



banques. La section C.3.2 du présent Rapport décrit plus en détail les activités du Comité de Bâle relatives au climat.

**Par ailleurs, le fonctionnement du cadre de Bâle concernant les normes et les exigences prudentielles adoptées dans le contexte du COVID-19 et au-delà a fait l'objet d'une évaluation.** Bien que tous les éléments du dispositif de Bâle III ne soient pas encore mis en œuvre, un examen minutieux des retombées de cette réglementation a déjà été entrepris. Celui-ci révèle un effet positif significatif sur la robustesse des banques et ne montre guère de conséquences indésirables, notamment sur leur capacité d'octroi de crédits. La possibilité de recourir aux coussins de fonds propres et de liquidité ainsi que la procyclicité du cadre ont également été étudiées. Compte tenu du contexte géopolitique actuel, le Comité continue de souligner l'importance de renforcer encore progressivement les réserves des banques pour amortir l'impact des chocs internes et externes, y compris ceux qui ne sont pas liés au cycle du crédit<sup>1</sup>.

## 1.2 Développements au niveau européen

### *Poursuite des négociations sur le paquet bancaire*

**Le précédent Rapport annuel donnait déjà une vue d'ensemble des différents volets du paquet bancaire lancé par la Commission européenne à la fin d'octobre 2021, qui modifie la réglementation européenne applicable aux banques<sup>2</sup>.** Celui-ci est composé d'une directive apportant des modifications à la directive sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements Directive – CRD6) et de deux règlements, à savoir une mise à jour du règlement sur les exigences de fonds propres et de liquidité pour les banques (Capital Requirements Regulation – CRR3) et un règlement sur des sujets liés à la résolution (voir également le chapitre F du présent Rapport, consacré à la résolution).

**Ces modifications visent, d'une part, à transposer les derniers éléments des normes de Bâle III dans la réglementation européenne et, d'autre part, à renforcer et à harmoniser l'arsenal d'outils et de pratiques de surveillance.** Elles portent notamment sur la réglementation applicable aux succursales de banques de pays tiers, sur les pouvoirs de sanction des autorités de surveillance, sur les exigences en matière d'expertise et d'honorabilité

(« *fit and proper* ») des administrateurs et des personnes clés des établissements, et sur l'élaboration plus poussée des règles en matière de gestion et de contrôle des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance, ou risques ESG (*Environmental, Social and Governance*).

### **Les négociations sur le paquet bancaire se sont poursuivies en 2022, au niveau tant du Conseil européen que du Parlement européen.**

Le Conseil européen Affaires économiques et financières (ECOFIN) a publié sa position finale sur ce dossier au début de novembre. À l'instar de la Banque centrale européenne (BCE) et de l'Autorité bancaire européenne (EBA), la Banque a toujours plaidé en faveur d'une mise en œuvre cohérente et rapide des mesures de Bâle III et regrette que le paquet bancaire continue de s'écarter sensiblement de ces normes internationales, ce qui rend les règles moins strictes pour les banques européennes. Elle estime que les autorités de contrôle et de réglementation européennes, de même que le secteur bancaire, ont tout intérêt à préserver leur réputation dans ce contexte. La Banque continuera de suivre de près les négociations entre le Parlement européen, le Conseil européen et la Commission européenne concernant ce dispositif réglementaire.

### *Achèvement de l'union bancaire*

**Les négociations sur l'achèvement de l'union bancaire ont repris au premier semestre de 2022. Plus précisément, il a été examiné si des mesures supplémentaires pouvaient être prises pour mettre en place le troisième pilier, encore inexistant, de l'union bancaire, à savoir le système européen commun de garantie des dépôts.** Ce système européen d'assurance des dépôts (European Deposit Insurance Scheme – EDIS) viendrait compléter les premier et deuxième piliers déjà établis de l'union bancaire (à savoir, respectivement, le mécanisme de surveillance unique et le mécanisme de résolution unique). La réflexion a également porté sur l'approche prudentielle des risques liés aux expositions des banques aux administrations publiques, sur la possibilité de réduire les coussins de fonds propres et de liquidité locaux des filiales de groupes bancaires européens transfrontaliers et sur certains

1 BCBS, Newsletter on positive cycle-neutral countercyclical capital buffer rates, 5 octobre 2022.

2 Voir le Rapport annuel 2021, section II.B.1.3.

ajustements destinés à améliorer la gestion des crises au niveau des banques européennes par les autorités européennes. Faute de consensus sur des progrès communs dans l'ensemble des domaines mentionnés, seul le dernier point a pu faire l'objet d'un accord. La Commission européenne a été invitée à formuler une proposition visant à améliorer le cadre en vigueur, en particulier pour les établissements de crédit de petite et de moyenne tailles (voir également le chapitre F du présent Rapport, consacré à la résolution).

### 1.3 Développements au niveau national

#### Évolutions en matière de gouvernance

##### Actualisation du manuel de gouvernance

**La Banque a mis à jour son manuel de gouvernance pour le secteur bancaire.** Ces dernières années, le thème de la gouvernance a fait l'objet de plusieurs évolutions réglementaires au niveau belge et international : nouveau Code des sociétés et des associations, nouvelles orientations de l'EBA en matière de gouvernance interne<sup>1</sup>, d'évaluation *Fit & Proper*<sup>2</sup> et de rémunération<sup>3</sup>, nouveau règlement de la Banque en matière de fonctions extérieures, etc.

Compte tenu de ces nouveaux textes, la Banque a mis à jour – via la publication d'une communication datée du 11 octobre 2022<sup>4</sup> – son manuel de gouvernance pour le secteur bancaire qui regroupe l'ensemble des textes réglementaires nationaux et internationaux applicables en matière de gouvernance.

À cette occasion, plusieurs nouveautés ont été mises en exergue. À titre d'exemple, la diversité – telle qu'elle est définie dans les orientations de l'EBA<sup>5</sup> – doit désormais être prise en compte dans la composition des organes de gestion et du personnel des établissements de crédit. De nouvelles exigences

prudentielles en matière de gestion des risques (y compris les risques climatiques et environnementaux), de culture du risque, de conflits d'intérêts, de sécurité ICT (notamment la désignation d'un *Chief Information Security Officer*) ont également été développées. Le manuel clarifie aussi comment réconcilier les nouvelles règles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme avec les règles générales de gouvernance. Le manuel consacre enfin un nouveau chapitre aux exigences de gouvernance au niveau d'un groupe financier, chapitre qui couvre notamment la gestion des conflits d'intérêts intragroupes.

##### Transposition des orientations de l'EBA en matière de rémunération des dirigeants

**La Banque a publié une nouvelle circulaire sur les politiques de rémunération.** Les modifications apportées au cadre européen relatif aux politiques de rémunération par la CRD5 ont été transposées dans la loi bancaire en juillet 2021. Le 2 juillet 2021, l'EBA a également publié de nouvelles orientations sur les politiques de rémunération<sup>6</sup>, lesquelles remplacent ses précédentes orientations en la matière, énoncées en 2015. Ces nouvelles orientations, qui sont entrées en vigueur le 31 décembre 2021, ont été transposées dans une nouvelle circulaire de la Banque en matière de politique de rémunération, à savoir la circulaire NBB\_2021\_30<sup>7</sup>, qui remplace la circulaire NBB\_2016\_44 ayant le même objet.

Cette nouvelle circulaire précise les modifications apportées au cadre légal relatif aux politiques de rémunération et revient sur un certain nombre de points d'attention qui sont apparus dans la pratique quotidienne du contrôle ainsi que lors des analyses horizontales menées par la Banque et l'EBA concernant les pratiques en vigueur dans les banques.

Tout d'abord, la circulaire attire une nouvelle fois l'attention sur la responsabilité des établissements en matière de politique de rémunération. Les règles de rémunération prudentielles belges vont au-delà des dispositions du droit commun du travail et du droit des sociétés à plusieurs égards. La Banque a

1 Orientations de l'EBA sur la gouvernance interne du 2 juillet 2021 (EBA/GL/2021/05).

2 Orientations de l'EBA en matière d'évaluation de l'aptitude des membres de l'organe de direction et des titulaires de postes clés du 2 juillet 2021 (EBA/GL/2021/06).

3 Orientations de l'EBA sur les politiques de rémunération saines au titre de la directive 2013/36/UE du 2 juillet 2021 (EBA/GL/2021/04).

4 Communication NBB\_2022\_23 du 11 octobre 2022 concernant le nouveau manuel de gouvernance pour le secteur bancaire.

5 Les orientations de l'EBA sur la gouvernance interne du 2 juillet 2021 (EBA/GL/2021/05) définissent la diversité en désignant 5 caractéristiques à prendre en compte dans la composition des organes de gestion : l'âge, le genre, l'origine géographique, le parcours éducatif et le parcours professionnel.

6 Orientations de l'ABE du 2 juillet 2021 sur les politiques de rémunération saines au titre de la directive 2013/36/UE (EBA/GL/2021/04).

7 Circulaire NBB\_2021\_30 intitulée « Politique de rémunération : actualisation du cadre légal et transposition des orientations de l'ABE du 2 juillet 2021 sur les politiques de rémunération saines au titre de la directive 2013/36/UE (EBA/GL/2021/04) ».

cependant constaté que certains établissements n'ont pas encore suffisamment intégré la priorité de ces règles de rémunération plus strictes dans leur politique de rémunération. Il incombe aux établissements de respecter tant dans la lettre que dans l'esprit ces réglementations spécifiques.

La nouvelle circulaire fournit également des explications supplémentaires sur le nouveau régime de proportionnalité<sup>1</sup>, qui remplace l'ancien régime dans lequel les collaborateurs pouvaient bénéficier de certaines exonérations si leur rémunération variable était inférieure ou égale à 75 000 euros.

La circulaire donne également des précisions sur le contexte de groupe. Il convient ainsi de se conformer aux règles de rémunération sur une base consolidée ou sous-consolidée. Les filiales étrangères incluses dans le périmètre de consolidation réglementaire doivent dès lors respecter les règles belges relatives à la politique de rémunération, si les activités professionnelles de leurs collaborateurs ont une incidence significative sur le profil de risque du groupe. Toutefois, conformément à la loi bancaire<sup>2</sup>, les filiales relevant du périmètre de consolidation réglementaire sont dispensées de l'application des exigences en matière de rémunération sur une base consolidée pour autant qu'elles soient soumises à de telles exigences sur la base de règles propres à leur secteur. De cette manière, une règle de priorité a donc été instaurée, à laquelle une interdiction de contournement a toutefois immédiatement été associée. Les groupes bancaires et de bancassurance sont dès lors tenus de développer une politique de rémunération adéquate et cohérente au niveau du groupe.

Conformément aux orientations de l'EBA et à l'annexe II de la loi bancaire<sup>3</sup>, la circulaire traite également du régime applicable aux indemnités de départ et de cessation de fonction, ainsi que du régime d'exception y afférent. L'analyse horizontale triennale de la Banque a en effet démontré que certains établissements appliquent ce régime d'exception de manière impropre. La circulaire souligne son caractère exceptionnel et exhorte les établissements qui y ont recours à le faire dans le respect de l'esprit du texte.

1 Voir article 9/1 de l'annexe II de la loi bancaire.

2 Voir le nouvel article 168/1, § 1<sup>er</sup>, de la loi bancaire.

3 Voir articles 12 et 12/1 de l'annexe II de la loi bancaire.

Enfin, la circulaire attire l'attention sur la modification de l'article 67 de la loi bancaire, qui dispose désormais explicitement que la politique de rémunération doit être neutre sur le plan du genre. Cela signifie que les établissements doivent fonder leur politique de rémunération sur le principe de rémunération égale pour un travail égal ou équivalent.

Par ailleurs, le reporting en matière de rémunération a également été mis à jour. La Banque a en effet publié, le 17 novembre 2022, deux circulaires<sup>4</sup> qui transposent et mettent en œuvre trois orientations de l'EBA relatives au reporting quantitatif attendu en matière de rémunération<sup>5</sup>. Par rapport au régime antérieur, les principales nouveautés concernent, d'une part, l'extension aux entreprises d'investissement des exigences de reporting qui consistent à faire une analyse comparative des pratiques en matière de rémunération (reporting appelé « *benchmarking* ») et à transmettre des informations complémentaires sur les personnes qui reçoivent une rémunération totale de plus d'un million d'euros (reporting appelé « *High Earners* ») et, d'autre part, le fait que les informations attendues des établissements de crédit ont été élargies aux aspects relatifs à l'écart de rémunération entre les femmes et les hommes (« *gender pay gap* »). Ces nouveaux reportings sont entrés en application avec effet immédiat.

### **Attentes prudentielles relatives aux règlements européens sur les produits dérivés et sur les opérations de financement sur titres**

#### **Après la crise financière mondiale de 2008, l'Union européenne a cherché à rendre le marché des produits dérivés et celui des opérations de financement sur titres plus transparents, notamment en adoptant le règlement sur**

4 La circulaire NBB\_2022\_28 du 17 novembre 2022 transposant les orientations de l'EBA du 30 juin 2022 relatives aux exercices de « remuneration benchmarking » et « gender pay gap benchmarking » sous la CRD et l'IFD (EBA/GL/2022/06 en EBA/GL/2022/07) et la circulaire NBB\_2022\_29 du 17 novembre 2022 transposant les orientations de l'EBA du 30 juin 2022 relatives aux « data collection exercises regarding High Earners » sous la CRD et l'IFD (EBA/GL/2022/08).

5 Orientations du 30 juin 2022 sur les exercices d'évaluation comparative des politiques et pratiques de rémunération, de l'écart de rémunération entre les femmes et les hommes et des ratios supérieurs approuvés au titre de la directive 2013/36/EU (EBA/GL/2022/06); orientations du 30 juin 2022 sur les exercices d'évaluation comparative des politiques et pratiques de rémunération, de l'écart de rémunération entre les femmes et les hommes au titre de la directive (UE) 2019/2034 (EBA/GL/2022/07); et orientations du 30 juin 2022 relatives à l'exercice de collecte de données sur les personnes à hauts revenus au titre de la directive 2013/36/UE et de la directive (UE) 2019/2034 (EBA/GL/2022/08).

**l'infrastructure du marché européen (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) et le règlement sur les opérations de financement sur titres (Securities Financing Transactions Regulation – SFTR).** L'une des principales exigences de ces deux règlements réside dans l'obligation de déclarer quotidiennement les détails de chaque opération sur produits dérivés et de chaque opération de financement sur titres aux référentiels centraux autorisés par l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority – ESMA). Les exigences énoncées dans ces deux règlements s'appliquent à toute contrepartie européenne qui conclut un contrat dérivé ou un contrat de financement sur titres, c'est-à-dire tant aux établissements financiers (banques, entreprises d'assurance, sociétés de bourse, etc.) qu'aux établissements non financiers (petites, moyennes ou grandes entreprises, établissements de paiement, etc.). En outre, les obligations de déclaration s'appliquent aussi bien aux opérations avec des tiers qu'aux contrats intragroupes, toutes devises et toutes plateformes de négociation confondues.

**La Banque a précisé ces exigences en 2022.** Bien que l'obligation de déclaration prévue par l'EMIR soit en vigueur depuis 2014 et que la qualité des données déclarées se soit nettement améliorée grâce aux différentes modifications apportées aux normes en la matière, la Banque a constaté à plusieurs reprises que le reporting d'un certain nombre de banques belges présentait encore des lacunes importantes. Elle a donc communiqué ses attentes prudentielles concernant ces déclarations aux plus grandes banques durant l'année sous revue.

La Banque a mis au point un processus automatisé en vue de collecter et d'analyser les informations relatives aux opérations sur produits dérivés et aux opérations de financement sur titres communiquées par les entités placées sous sa surveillance. Cela lui permet d'exploiter efficacement les données reçues pour suivre les risques micro- et macroprudentiels de ces deux marchés et de contrôler le respect des exigences EMIR et SFTR. D'autres instruments sont utilisés pour vérifier la conformité aux exigences qualitatives.

En vertu de l'EMIR, la Banque a également accordé ces dernières années plusieurs exemptions de l'obligation de compensation centrale pour les contrats dérivés intragroupe et de l'obligation d'appliquer des techniques d'atténuation des risques pour les

instruments dérivés ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale<sup>1</sup>. En sa qualité d'autorité compétente nationale pour le contrôle du respect des deux règlements<sup>2</sup>, la Banque estime que les entités qui ont obtenu de telles exemptions doivent continuer d'évaluer et de suivre de près les risques découlant de leurs positions en produits dérivés. Dans ce contexte, et afin de compléter son contrôle relatif aux deux règlements, elle a attiré l'attention des contreparties belges plus importantes sur les attentes prudentielles concernant les procédures qui sont essentielles au respect de ces deux règlements. Enfin, la Banque a demandé aux réviseurs agréés de rédiger en 2023 un rapport sur le respect par les banques concernées des exigences imposées par ces règlements.

### **Nouveau régime applicable aux sociétés de bourse**

**La nouvelle loi sur les sociétés de bourse<sup>3</sup> et la loi FSMA modifiée<sup>4</sup> complètent la transposition de la directive sur les entreprises d'investissement (Investment Firms Directive – IFD)<sup>5,6,7</sup>. Un nouveau régime prudentiel spécifique pour les entreprises d'investissement est ainsi mis en place, complété par le règlement sur les exigences prudentielles pour les entreprises d'investissement (*Investment Firms***

1 Les exemptions que la Banque accorde quant à l'obligation d'appliquer des techniques d'atténuation des risques aux instruments dérivés ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale se limitent à l'échange de marges initiales (*initial margins*). Cela signifie que les contreparties belges qui concluent des contrats dérivés de gré à gré ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale sont toujours tenues d'échanger des marges de variation (*variation margins*).

2 En Belgique, la Banque et la FSMA sont compétentes pour veiller au respect des deux règlements par les entités placées sous leur surveillance respective.

3 Loi du 20 juillet 2022 relative au statut et au contrôle des sociétés de bourse et portant dispositions diverses.

4 Loi du 20 juillet 2022 modifiant la loi du 25 octobre 2016 relative à l'accès à l'activité de prestation de services d'investissement et au statut et au contrôle des sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement et portant autres dispositions diverses visant à transposer la directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement.

5 Directive (UE) 2019/2034 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant la surveillance prudentielle des entreprises d'investissement et modifiant les directives 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE et 2014/65/UE.

6 Voir section II.B.1.4. du rapport annuel 2021.

7 Pour rappel, le concept d'entreprise d'investissement en droit belge regroupe les sociétés de bourse, sous le contrôle de la Banque nationale de Belgique, et les sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, qui relèvent de la supervision de l'Autorité des services et des marchés financiers (FSMA). Sur cet aspect, voy. le rapport annuel 2016, section II.C.3.2.

Regulation – IFR)<sup>1</sup>, d'une part, et par la directive et le règlement concernant les marchés d'instruments financiers (MifID et MifIR)<sup>2,3</sup>, d'autre part.

### 1) Un nouveau régime prudentiel spécifique pour les entreprises d'investissement

Avant cette réforme, une grande partie du régime prudentiel des établissements de crédit était également applicable aux entreprises d'investissement qui, en droit belge, sont agréées en qualité de sociétés de bourse.

En 2019, le législateur européen a souhaité établir un régime prudentiel spécifique applicable aux entreprises d'investissement. L'objectif est de mieux tenir compte de la nature particulière des risques auxquels sont confrontées la plupart des entreprises d'investissement ainsi que des risques que ces dernières représentent en particulier sur la stabilité financière globale. Le règlement IFR opère ainsi désormais une distinction entre différentes catégories d'entreprises d'investissement en fonction de la nature de leurs activités et de la valeur de leurs actifs. À chacune de ces classes sont applicables des exigences prudentielles appropriées et proportionnées :

#### a) Classe 1

La classe 1 regroupe les entreprises d'investissement qui répondent à la nouvelle définition d'établissement de crédit<sup>4</sup>. Les entreprises concernées doivent obtenir l'agrément d'établissement de crédit. Elles cessent dès lors d'être une société de bourse et sont exclusivement soumises aux exigences prudentielles bancaires.

#### b) Classes 1A et 1B

La classe 1A regroupe les entreprises d'investissement sous forme de sociétés de bourse dont la valeur totale des actifs consolidés atteint ou dépasse 15 milliards d'euros, voire, dans certaines hypothèses (notamment

si l'autorité compétente l'estime justifié), 5 milliards d'euros. La classe 1B regroupe les sociétés de bourse qui sont des filiales comprises dans la surveillance sur une base consolidée d'un groupe bancaire, dans la mesure où l'autorité de contrôle considère que l'application des exigences de fonds propres prévues par le règlement CRR<sup>5</sup> est satisfaisante d'un point de vue prudentiel. Les entreprises d'investissement concernées sont alors soumises au règlement CRR et à la plupart des dispositions de la directive bancaire CRD<sup>6</sup>.

#### c) Classe 2

La classe 2 regroupe des entreprises d'investissement agréées sous forme de sociétés de bourse ou de sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, à l'exception d'entreprises d'investissement relevant des classes 1, 1A, 1B et 3. Lorsqu'elles sont agréées en qualité de sociétés de bourse, elles sont soumises à la loi sur les sociétés de bourse (cf. le point 2 ci-après) et au règlement IFR<sup>7</sup>.

#### d) Classe 3

La classe 3 regroupe les « petites entreprises d'investissement non interconnectées » qui bénéficient d'un régime prudentiel plus souple. Cette catégorie est établie par le règlement IFR et exclut les sociétés qui détiennent des fonds de clients ou conservent et administrent des actifs pour leurs clients et/ou qui exercent l'activité de négociation pour compte propre. Cette catégorie comprend dès lors exclusivement des entreprises d'investissement agréées sous forme de sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, soumises à la loi FSMA et au règlement IFR.

1 Règlement (UE) 2019/2033 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 concernant les exigences prudentielles applicables aux entreprises d'investissement et modifiant les règlements (UE) n° 1093/2010, (UE) n° 575/2013, (UE) n° 600/2014 et (UE) n° 806/2014.

2 Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE.

3 Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) 648/2012.

4 Voir l'article 1<sup>er</sup>, § 3 de la loi bancaire du 25 avril 2014.

5 Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

6 Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

7 Lorsqu'elles sont agréées en qualité de sociétés sous forme de sociétés de gestion de portefeuille et de conseil en investissement, elles sont soumises à la loi FSMA et au règlement IFR.



## 2) Principales nouveautés de la loi du 20 juillet 2022 concernant les sociétés de bourse

En raison du nouveau cadre européen établi pour les entreprises d'investissement, le législateur belge a décidé de retirer les sociétés de bourse du champ d'application de la loi bancaire et d'adopter une nouvelle loi relative au statut et au contrôle des sociétés de bourse qui transpose les dispositions de la directive IFD applicables aux sociétés de bourse. L'existence d'une loi spécifique pour les sociétés de bourse, aux côtés de la loi bancaire, entend ainsi refléter la coexistence de deux régimes prudentiels distincts au niveau européen.

De façon générale, le législateur a assuré une transition fidèle de la directive, tout en veillant, autant que possible, à assurer la continuité du dispositif applicable aux sociétés de bourse avant l'entrée en vigueur du nouveau dispositif européen.

La nouvelle loi distingue les « sociétés de bourse de taille importante », lesquelles font partie des classes 1A et 1B mentionnées ci-avant<sup>1</sup>. Pour celles-ci, la loi opère pour plusieurs matières un renvoi aux dispositions applicables de la loi bancaire.

Les autres sociétés de bourse, qui relèvent de la classe 2 précédemment évoquée, composent le corps principal du dispositif mis en place. Parmi elles figurent les « sociétés de bourse de petite taille<sup>2</sup> » qui bénéficient d'un régime allégé ainsi qu'il est précisé ci-après.

Les dispositions établissant les exigences en matière de capital initial sont alignées sur la directive IFD, qui vise à rapprocher au maximum les législations nationales conformément au principe d'harmonisation maximale.

1 Voir l'article 3, 5°.

2 Voir l'article 23.



Tableau C.1

Exigences en matière de gouvernance

	Comité de direction	Comités spécialisés	Administrateurs indépendants
Sociétés de bourse de taille importante	Oui	4 (audit, risques, rémunération et nomination)	Minimum 2
Autres sociétés de bourse	Non <sup>1</sup>	2 (risques et rémunération) <sup>1</sup>	Minimum 1
Sociétés de bourse de petite taille	Non <sup>2</sup>	0 <sup>2</sup>	0

Source: BNB.

- 1 La société de bourse peut établir un comité de direction et/ou des comités d'audit ou de nomination sur base volontaire. L'autorité de contrôle peut exiger la constitution d'un comité de direction et/ou des comités d'audit ou de nomination lorsque la taille, l'organisation interne ou les activités de la société de bourse le justifient et elle peut prendre en considération les comités constitués au niveau du groupe.
- 2 La société de bourse peut établir un comité de direction et/ou des comités d'audit ou de nomination sur base volontaire et l'autorité de contrôle peut exiger la constitution d'un comité de direction lorsque la taille, l'organisation interne ou les activités de la société de bourse le justifient.

En matière de gouvernance, les sociétés de bourse de taille importante sont soumises au régime applicable aux établissements de crédit et se voient dès lors imposer une obligation de constituer, en plus d'un comité de direction, des comités de risques, de rémunération, de nomination et d'audit.

Pour les autres sociétés de bourse, la nouvelle loi n'impose plus formellement l'obligation de constituer un comité de direction. Les sociétés de bourse sont cependant tenues de constituer un comité des risques et un comité de rémunération au sein de leur organe légal d'administration. Lesdites sociétés de bourse conservent la faculté de constituer, sur une base volontaire, un comité de direction ou d'autres comités que ceux dont la constitution est imposée par la loi. L'autorité de contrôle peut par ailleurs exiger la constitution d'un comité de direction, d'un comité d'audit et/ou d'un comité de nomination lorsque la taille, l'organisation interne ou les activités d'une société de bourse le justifient.

Les sociétés de bourse de petite taille sont quant à elles exemptées de l'obligation de constituer des comités spécialisés au sein de leur organe légal d'administration et de désigner un administrateur indépendant.

Quelle que soit la catégorie de sociétés de bourse, la loi maintient le plafond limitant la composante variable de la rémunération à un niveau identique

au plafond applicable aux établissements de crédit. L'objectif est ainsi de conserver un *level playing field* par rapport à des établissements de crédit exerçant également des activités de gestion d'actifs.

**Révision de l'approche pour la détermination des recommandations au titre du Pilier 2 (P2G)**

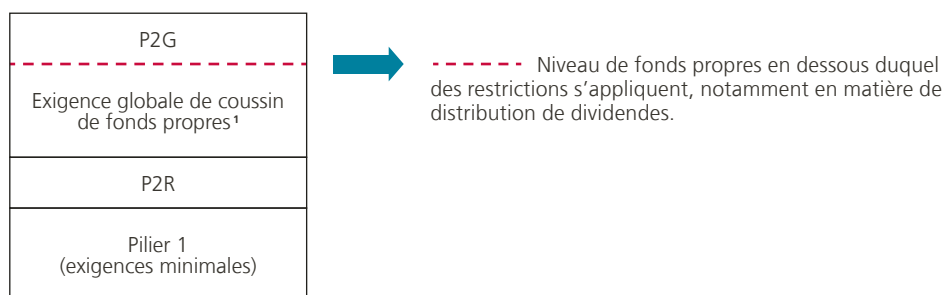
**La méthodologie de calcul de la P2G des établissements de crédit belges moins importants (*less significant institutions, LSI*) a été revue.** Dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (*Supervisory Review and Evaluation Process, SREP*), la Banque détermine le niveau de recommandations au titre du pilier 2 (*Pillar 2 Guidance, P2G*) appliqué à chaque LSI, indiquant le niveau de coussins de fonds propres lui permettant de mieux résister aux situations de crise. Jusqu'à présent, la méthodologie de calcul du P2G était identique à celle appliquée par la BCE entre 2017 et 2021 pour les établissements de crédit importants (*significant institutions, SI*). Le facteur principal déterminant le niveau de P2G est le résultat des banques lors des tests de résistance menés par le superviseur prudentiel, qui analyse les effets d'un choc économique potentiel sur leurs ratios de fonds propres.

Depuis 2021, la BCE utilise une approche « par classe » (*bucketing*) pour déterminer le niveau de la P2G de chaque SI, en se basant sur les changements apportés



## Graphique C.1

### P2G comme coussin de protection par rapport aux exigences prudentielles de fonds propres



Source : BNB.

1 L'« exigence globale de coussin de fonds propres » se compose de différentes exigences de nature macroprudentielle ainsi que du coussin de conservation de fonds propres.

par le législateur européen dans la CRD et aux orientations SREP établies par l'EBA.

En conformité avec ces orientations de l'EBA, la Banque a décidé d'adopter également l'approche « par classe » pour les LSI belges. En fonction de la contraction de leur ratio de fonds propres, telle que simulée lors des tests de résistance, les banques sont classifiées dans une des quatre catégories définies. Chaque classe correspond à une fourchette de P2G. Les superviseurs déterminent la P2G finale de chaque banque sur base de la classe à laquelle elle appartient, en tenant compte de ses spécificités, telles que son profil de risque, et de potentielles circonstances particulières (réorganisation, corrections comptables, niveau de coussins de fonds propres disponibles, etc.).

Contrairement aux exigences de fonds propres au titre du pilier 2 (*Pillar 2 Requirement*, P2R), la P2G n'est pas juridiquement contraignante. Cependant, si un LSI estime que son niveau de fonds propres disponible ne sera plus suffisant à court ou moyen terme pour satisfaire la P2G, l'établissement de crédit doit en informer la Banque et mettre en œuvre un plan d'action lui permettant d'atteindre à nouveau un niveau suffisant de fonds propres.

## 2. Entreprises d'assurances

### 2.1 Développements politiques au niveau international

#### *Norme internationale d'exigence de fonds propres et cadre holistique*

Dans le cadre de la convergence mondiale des normes prudentielles d'assurance et de la promotion de la stabilité financière, l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (International Association of Insurance Supervisors – IAIS) travaille à l'élaboration d'un cadre prudentiel commun pour les groupes d'assurance opérant au niveau international (*internationally active insurance group, IAIG*). Ce cadre comporte notamment la mise au point d'une norme internationale d'exigence de fonds propres (*International Capital Standard, ICS*) qui se compose de plusieurs volets : la disposition relative au périmètre de consolidation, la valorisation des actifs et des passifs, les éléments de fonds propres et les exigences de fonds propres.

Au cours de la période sous revue, la norme internationale de fonds propres dite ICS 2.0 a été testée pour une troisième année d'observation, en vue de son application, après une période d'observation de cinq ans, à l'ensemble des groupes d'assurance concernés opérant au niveau international.

Parallèlement au développement de l'ICS par l'IAIS, les États-Unis développent une approche dite de la méthode d'agrégation pour le calcul du capital du groupe. L'IAIS travaille actuellement à la définition de critères d'évaluation pour déterminer si la méthode de l'agrégation fournit des résultats comparables à la norme de fonds propres pour les assurances (ICS).

Fin 2019, l'IAIS a adopté le cadre holistique (*Holistic Framework*) pour l'évaluation et l'atténuation du risque systémique mondial au niveau de l'assurance. Il consiste en l'introduction d'un ensemble de dispositions macroprudentielles, une évaluation ciblée de la mise en œuvre de ces dispositions et un exercice de surveillance mondiale (*Global monitoring Exercise – GME*). Cet exercice de surveillance mondiale impose à la Banque plusieurs rapports à l'IAIS tant au niveau des assureurs individuels qu'au niveau sectoriel national. Ce reporting est suivi d'une discussion collective avec l'IAIS sur l'évaluation des risques systémiques potentiels et les réponses prudentielles appropriées. Il en résulte une communication des résultats et des conclusions au Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board – FSB*). Les résultats du GME sont partagés chaque année avec le grand public dans son rapport sur le marché mondial de l'assurance. Sur la base de la contribution de l'IAIS, le FSB entreprendra également une évaluation du cadre holistique cette année et décidera de le maintenir ou pas.

Lors du GME de 2022, trois thèmes macroprudentiels basés sur les priorités des superviseurs ont été identifiés comme présentant un risque pour le marché mondial de l'assurance. Il s'agit (1) de la faiblesse des perspectives macroéconomiques, de l'inflation élevée ainsi que de la hausse des taux d'intérêts, (2) de la présence dans l'actionnariat des entreprises d'assurance de « capitaux-investissements », combinée à un recours excessif à la réassurance dans le contexte de l'arbitrage réglementaire, et (3) des risques liés au changement climatique. L'identification de ces thèmes permet aux superviseurs nationaux de suivre ces risques de manière plus approfondie et d'approfondir les analyses dans le cadre des futurs exercices GME.

## 2.2 Développements politiques au niveau européen

### Révision de la directive Solvabilité II

**Les travaux concernant la révision de la directive Solvabilité II ont été poursuivis au cours de l'année 2022.** Solvabilité II, le cadre de contrôle prudentiel des entreprises d'assurance et de réassurance européennes, est appliqué depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016. Il couvre un large éventail d'exigences quantitatives et qualitatives portant sur l'accès aux activités d'assurance et de réassurance et leur exercice. Le cadre Solvabilité II prévoit également des mécanismes de révision visant à permettre des ajustements réglementaires sur la base de l'expérience déjà acquise. Le mandat confié à l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA) de fournir d'ici la fin de 2020 un avis technique sur la révision des points les plus pertinents de la directive Solvabilité II à la Commission européenne a donc trouvé son origine directement dans la directive même. L'avis de l'EIOPA a été envoyé à la Commission européenne et publié le 17 décembre 2020.

Le 22 septembre 2021, à la suite des analyses approfondies de l'EIOPA, la Commission européenne a formulé un ensemble de propositions législatives de révision de la directive Solvabilité II. Ces propositions se basent essentiellement, mais pas entièrement, sur l'avis de l'EIOPA. Cependant, il existe également des domaines dans lesquels la proposition de la Commission européenne s'écarte de l'avis de l'EIOPA. Dans une réaction de l'EIOPA sur la proposition de la Commission européenne, l'EIOPA exprime son inquiétude sur l'assouplissement de certaines mesures quantitatives, qui pourrait augmenter les risques pour les assurés.

Le paquet de réformes proposé par la Commission européenne a ensuite été analysé plus en profondeur au sein du Conseil européen. Un débat d'orientation s'est tenu entre les ministres de l'économie et des finances de l'UE le 5 octobre 2021. Des travaux au niveau technique ont par la suite été menés sous la présidence slovène et poursuivis sous la présidence française, permettant aux États membres de se mettre d'accord le 17 juin 2022 sur une position commune concernant les adaptations à apporter aux propositions de la Commission européenne.

Il peut à cet effet être remarqué que le Conseil européen partage globalement l'opinion de la Commission européenne concernant l'équilibre des réformes de nature quantitative. Le Conseil européen juge cependant utile d'entre autres affiner l'encadrement du principe de proportionnalité, de supprimer l'exhaustivité des conditions permettant l'utilisation de l'ajustement pour volatilité, d'autoriser aux entreprises d'y apporter, en cas de surcompensations artificielles, une correction permettant d'atténuer la volatilité que cette mesure pourrait provoquer sur les fonds propres ou encore d'étayer les attentes vis-à-vis de l'EIOPA en ce qui concerne l'élaboration d'outils ou d'orientations visant à harmoniser la mise en œuvre des propositions.

Du côté du Parlement européen, les discussions et les débats se sont poursuivis tout au long de l'année 2022, en préparation des prochaines négociations interinstitutionnelles qui devront mener dans un avenir proche à un nouvel accord final sur le cadre de contrôle Solvabilité II.

### 2.3 Développements politiques au niveau national

#### *Nouvelle circulaire sur la gestion du risque de liquidité*

**En mars 2022, la Banque a précisé via la circulaire NBB\_2022\_08<sup>1</sup> ses attentes en matière de gestion du risque de liquidité** relativement à i) l'élaboration et le maintien de politiques, de systèmes, de contrôles et de processus appropriés, ii) l'identification des facteurs de risque significatifs, iii) la mise en place d'indicateurs, iv) la conception et la réalisation de scénarios prospectifs et de tests de résistance liés au risque de liquidité, v) la planification de mesures d'urgence et vi) l'établissement d'un rapport périodique.

La circulaire, qui est en conformité avec les principes prescrits par l'IAIS, se focalise sur les grands principes applicables à la gestion du risque de liquidité: la combinaison des sources de risque de liquidité étant unique à chaque entreprise et à chaque groupe, chaque entité devra donc comprendre les facteurs du risque de liquidité auxquels elle est confrontée et appliquer les principes contenus dans la circulaire en

fonction de l'ampleur, de la nature et de la complexité de ses activités ainsi que de son exposition au risque de liquidité.

Les rapports périodiques, qui seront collectés à partir de 2023, devront permettre à la Banque de disposer d'informations qualitatives et quantitatives afin d'évaluer l'exposition des entreprises au risque de liquidité.

#### *Modification de la circulaire ORSA*

**En mars 2022, la Banque a mis à jour sa circulaire ORSA<sup>2</sup> pour y intégrer les prescriptions de l'EIOPA sur les scénarios liés au changement climatique que les entreprises devraient prendre en compte dans leur évaluation interne des risques et de la solvabilité (*own risk and solvency assessment – ORSA*).** La Banque attend des entreprises qu'elles évaluent dans leur ORSA l'incidence des risques liés au changement climatique, qu'elles fassent l'évaluation de la matérialité de ces risques et qu'elles soumettent les risques matériels à une analyse de scénarios climatiques.

La circulaire ORSA a également été adaptée pour y intégrer les prescriptions de l'EIOPA telles que reprises dans son *Supervisory Statement on the use of risk-mitigating techniques* visant, entre autres, à souligner l'importance de parvenir à un équilibre entre l'allègement du ratio de couverture du capital de solvabilité requis (*solvency capital requirement – SCR*) et la réduction des risques pour les structures de réassurance plus complexes. Enfin, des modifications ont été apportées pour combler certaines lacunes identifiées par rapport au cadre holistique de l'IAIS, en particulier les exigences visant à évaluer les risques systémiques au moyen d'analyses de scénarios et de tests de résistance.

#### *Communication concernant les tâches incombant à la fonction actuarielle ainsi que les exigences en matière de documentation des provisions techniques*

**En novembre 2022, la Banque a publié une communication<sup>3</sup> à l'attention du secteur de l'assurance portant spécifiquement sur la**

2 Circulaire NBB\_2022\_09 / Évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA).

3 Communication NBB\_2022\_26 / Communication concernant les tâches incombant à la fonction actuarielle ainsi que les exigences en matière de documentation des provisions techniques.

1 Circulaire NBB\_2022\_08 / Gestion du risque de liquidité.

**détermination des provisions techniques sous le régime Solvabilité II.** La réglementation en vigueur prévoit à cet égard un ensemble d'exigences prudentielles relatives à la documentation de ces provisions techniques ainsi qu'aux tâches sous la responsabilité de la fonction actuarielle. Des travaux de contrôle avaient toutefois révélé que certaines de ces exigences prudentielles n'étaient pas toujours satisfaites. Le superviseur a donc estimé nécessaire de rappeler les points de la réglementation concernés et de décrire plus en détail les attentes minimales y relatives.

Dans cette communication, la Banque insiste sur le caractère exhaustif et systématique de la documentation des provisions techniques, plus spécifiquement en ce qui concerne les choix opérés dans le cadre de leur quantification: les hypothèses, l'*expert judgement*, les méthodes de calcul et l'utilisation des données. La Banque y précise également ses attentes relativement aux travaux de la fonction actuarielle: un rapport présentant une réelle valeur ajoutée sous l'angle du contrôle, un véritable *ownership* de la fonction, la mise en œuvre effective des travaux de nature quantitative adéquatement documentés ainsi que la formulation de recommandations précises et fermes découlant directement des travaux menés par la fonction actuarielle.

#### **Modification des circulaires sur la valorisation des provisions techniques et les limites de contrats**

**Sur base de nouveaux rapports de l'EIOPA, la Banque a mis à jour ses circulaires relatives à la valorisation des provisions techniques<sup>1</sup> et les limites de contrats<sup>2</sup>.** Lors de ses analyses dans le cadre du réexamen de Solvabilité II, l'EIOPA a identifié une série de pratiques divergentes concernant la valorisation des provisions techniques et la définition des limites de contrats. Ces divergences ne nécessitaient en soi pas de changement de la législation existante, mais appelaient plutôt à en clarifier son interprétation sur certains domaines clés, comme la projection des dépenses dans le cadre de la valorisation de la meilleure estimation, les parties qui doivent y être modélisées selon un calcul stochastique, la décomposition d'un contrat d'assurance ou encore l'évaluation

1 Circulaire NBB\_2022\_25 / Circulaire relative aux orientations sur la valorisation des provisions techniques dans le cadre de Solvabilité II.

2 Circulaire NBB\_2022\_24 / Circulaire relative aux orientations sur les limites des contrats.

de l'effet perceptible d'une garantie financière sur l'économie d'un contrat.

Les deux rapports finaux de l'EIOPA publiés le 21 avril 2022, concernant l'adaptation de ses orientations sur la valorisation des provisions techniques et sur les limites de contrats s'inscrivent ainsi dans une volonté d'harmoniser les pratiques prudentielles inhérentes aux éléments mentionnés ci-dessus. Après avoir consulté les parties prenantes, la Banque a, de son côté, publié le 17 octobre 2022 une mise à jour de ses propres circulaires relatives à ces orientations, mettant ainsi en œuvre au niveau belge les clarifications apportées par l'EIOPA.

#### **Modification de la circulaire sur les impôts différés**

**La Banque a adapté, en 2022, une précédente circulaire sur les impôts différés.** La circulaire NBB\_2020\_03 du 26 février 2020 relative à l'impact des impôts différés a été appliquée pour la première fois à la situation de solvabilité au 31 décembre 2020. Les nombreuses questions méthodologiques qu'elle a suscitées et les différences d'interprétation et de mise en œuvre entre les entreprises ont conduit la Banque à réaliser une analyse transversale sur le sujet. Le but de cette analyse était, d'une part, d'épingler les meilleures pratiques en vue de les étendre à l'ensemble du marché, et, d'autre part, d'identifier les lacunes dans les méthodologies appliquées afin d'essayer d'y remédier.

À la suite de cette analyse, il s'est avéré nécessaire de repréciser certains concepts ainsi que les principes contenus dans l'article 207 du règlement délégué 2015/35. Après avoir consulté les parties prenantes, la Banque a publié le 2 novembre 2022 la circulaire NBB\_2022\_27, qui a été renommée « circulaire relative à la valorisation des actifs d'impôts différés et à l'ajustement visant à tenir compte de la capacité d'absorption de pertes des impôts différés » et qui remplace la circulaire NBB\_2020\_03.

Pour tenir compte de la complexité du sujet, la circulaire NBB\_2022\_27 introduit également une approche proportionnelle en distinguant entre, d'une part, les entreprises d'importance significative et/ou les entreprises pour lesquelles l'impact de l'ajustement visant à tenir compte de la capacité d'absorption de pertes des impôts différés (*loss-absorbing capacity of deferred taxes – LAC DT*) est important, et, d'autre part,

les entreprises d'importance moins significative pour lesquelles l'impact du LAC DT est limité.

### **Proposition de modification de la législation relative aux catastrophes naturelles à la suite des inondations de 2021**

**Les inondations survenues en juillet 2021 ont causé d'énormes dégâts, notamment aux bâtiments et aux entreprises, et ont eu de lourdes conséquences sur la vie de nombreuses personnes.** Même si tous les dommages n'étaient pas assurés, ils ont en grande partie été indemnisés par le secteur de l'assurance, principalement par le biais de la couverture intégrée à l'assurance incendie pour les « risques simples ». Ceux-ci incluent entre autres les logements familiaux, les bâtiments agricoles, etc., tels que décrits dans la législation<sup>1</sup>. Pour ces risques, l'assurance incendie doit obligatoirement comporter une couverture contre l'inondation. Le législateur a imposé cette obligation pour protéger l'assuré contre les catastrophes naturelles.

**En outre, afin de garantir l'assurabilité des catastrophes naturelles, le législateur a instauré**

**par le passé des mécanismes spécifiques dans le cadre d'un partenariat public-privé**, comme une limitation des sinistres à un plafond d'intervention par assureur et par catastrophe naturelle<sup>2</sup>, au-delà duquel les fonds régionaux des calamités sont mobilisés. Après les inondations de juillet 2021, un dépassement de 100 % du plafond d'intervention fixé par la loi pour les assureurs a été appliqué d'un commun accord entre les régions et le secteur des assurances. Il en a résulté une augmentation de la part de sinistralité prise en charge par les entreprises d'assurance et de réassurance.

**À la suite des inondations de juillet 2021, des discussions ont également débuté en vue de définir un nouveau cadre légal pour les catastrophes naturelles en tenant compte des enseignements de ce récent événement.** L'objectif était d'élaborer un cadre législatif plus robuste, qui offre davantage de sécurité juridique en cas de catastrophes naturelles exceptionnelles. L'accent a été mis sur le calibrage d'un nouveau plafond d'intervention légal pour les assureurs et sur son évolution future. Cependant, plus d'un an après les inondations, force est de constater que ce nouveau cadre légal, qui doit

<sup>1</sup> Article 5 de l'arrêté royal du 24 décembre 1992 portant exécution de la loi sur le contrat d'assurance terrestre.

<sup>2</sup> Article 130, § 2, de la loi du 4 avril 2014 relative aux assurances.





fixer explicitement la répartition du coût des sinistres liés aux futures catastrophes naturelles, n'existe pas encore. Cette situation est une source d'insécurité juridique pour toutes les parties. Elle entraîne, entre autres, une incertitude quant au niveau d'intervention du réassureur, et donc quant aux coûts liés à la réassurance du risque de catastrophe pour les assureurs belges. En conséquence, certains assureurs ont vu leur prime de réassurance augmenter considérablement, tandis que d'autres ne parviennent même plus à obtenir de couverture de réassurance complète. Toutes les compagnies d'assurance opérant sur le marché belge ne se trouvent toutefois pas dans la même situation. En effet, l'incidence peut varier selon qu'il s'agit d'entreprises qui ont accès à la réassurance par l'intermédiaire de groupes internationaux auxquels elles appartiennent ou d'acteurs locaux belges.

**D'un point de vue réglementaire, cette incertitude peut conduire à une révision majeure des modèles qui déterminent le niveau des exigences de fonds propres applicables aux entreprises d'assurance,** ce qui peut à son tour influencer négativement sur leur solvabilité. Ces difficultés et ces incertitudes risquent également, à terme, d'accroître les primes dues par les preneurs d'assurance.

**Afin de donner plus de certitude à toutes les parties concernées, les autorités fédérales et régionales compétentes doivent s'occuper d'un cadre légal clair.** Il conviendra d'apporter des précisions sur la répartition des coûts des futures catastrophes naturelles en Belgique, sur le financement des fonds régionaux des calamités, sur le traitement des sinistres assurés et non assurés et sur la robustesse du cadre en vigueur à la lumière du changement climatique. Étant donné que toutes les régions peuvent être touchées par de nouvelles catastrophes naturelles et que la plupart des assureurs incendie belges opèrent dans l'ensemble du pays, une certaine homogénéité entre les approches des régions est souhaitable.

### **3. Aspects applicables à l'ensemble des secteurs**

En sa qualité d'autorité de contrôle prudentiel, la Banque a compétence sur une série de domaines qui recouvrent plusieurs secteurs et ne sont donc pas abordés dans les parties précédentes du présent Rapport. Les aspects traités dans cette section

couvrent les initiatives de la Banque en matière de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme, les développements réglementaires et prudentiels liés aux risques relatifs au changement climatique ainsi que les règles relatives aux fonctions extérieures et la mise à jour du manuel *Fit & Proper*. Par ailleurs, l'Encadré 9 traite de la mission quinquennale d'examen du secteur financier belge et de sa surveillance qui sera menée par le Fonds monétaire international (FMI) en 2023.

#### **3.1 Prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme**

##### *Union européenne*

##### *Le cadre légal et réglementaire européen*

**Le processus législatif européen, démarré en 2021, s'est poursuivi en 2022.** Le 20 juillet 2021, la Commission européenne a publié quatre propositions législatives ambitieuses visant à renforcer la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme («LBC/FT») en Europe (pour une vue d'ensemble, voir la section II.B.3.1. du Rapport annuel 2021). Le processus législatif, auquel participent tant le Conseil européen que le Parlement européen, s'est poursuivi au cours de l'année sous revue et devrait s'achever dans le courant de 2023.

##### *Les travaux de l'EBA*

**L'EBA joue un rôle de direction, de coordination et de suivi pour promouvoir l'intégrité, la transparence et la sécurité au sein du système financier, en adoptant des mesures visant à prévenir le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme dans ce système et à lutter contre ces phénomènes.** Le Comité permanent constitué au sein de l'EBA pour traiter les questions de LBC/FT relevant de ses compétences (l'«AML Standing Committee») a poursuivi son travail lors des sept réunions qu'il a tenues en 2022 sous la présidence d'un représentant de la Banque. Plusieurs étapes importantes sont épinglées ci-dessous.

**Le 31 janvier 2022, l'EBA a lancé sa base de données centrale baptisée «EuReCa», qui rassemble des informations sur les lacunes importantes recensées par les autorités nationales dans les mécanismes de LBC/FT des établissements financiers et sur les mesures imposées pour y**

remédier<sup>1</sup>. L'EuReCa aide l'EBA et les autorités nationales à développer leur vision des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme («BC/FT») qui touchent le secteur financier de l'UE.

**Durant l'année sous revue, l'EBA a poursuivi l'action entamée en réponse aux incidents importants en matière de LBC/FT qui ont touché le secteur bancaire européen il y a quelques années, qui consiste à procéder à l'évaluation de l'efficacité du contrôle exercé en matière de LBC/FT par chacune des autorités nationales («implementation reviews»).** Le 22 mars 2022, l'EBA a publié<sup>2</sup> ses conclusions à la suite des deux premiers cycles d'évaluations, menés de 2019 à 2021, auxquels ont été soumises 14 autorités compétentes, dont la Banque, dans 12 États membres de l'UE (voir ci-après). L'EBA a énuméré plusieurs défis communs à relever par les différentes autorités de surveillance : (i) recenser les risques de BC/FT dans le secteur bancaire et au niveau des banques individuelles; (ii) traduire les évaluations des risques de BC/FT en stratégies de surveillance fondées sur les risques; (iii) mobiliser efficacement les ressources disponibles, notamment en assurant des contrôles hors site et sur place suffisamment intrusifs; et (iv) prendre des mesures exécutoires proportionnées et suffisamment dissuasives pour corriger les lacunes en matière de LBC/FT.

**À la suite de l'invasion russe de l'Ukraine, l'EBA a adressé le 27 avril 2022 une communication aux établissements financiers et aux superviseurs afin qu'ils mettent tout en œuvre pour permettre aux réfugiés ukrainiens d'accéder au moins aux produits et services financiers de base<sup>3</sup>.** Cette communication a précisé la manière dont les orientations de l'EBA en matière de LBC/FT doivent être appliquées et comment les établissements financiers peuvent adapter leurs mesures de LBC/FT pour apporter une réponse pragmatique et proportionnée aux problèmes de conformité auxquels ils sont confrontés.

1 Pour de plus amples informations concernant EuReCa, voir le [site internet de l'EBA](#).

2 [EBA Report on competent authorities' approaches to the anti-money laundering and countering the financing of terrorism supervision of banks \(round 2 – 2020/21\)](#), 22 mars 2022.

3 [EBA statement on financial inclusion in the context of the invasion of Ukraine](#), 27 avril 2022.

4 [EBA Report on the functioning of anti-money laundering and counter-terrorist financing colleges in 2021](#), 1<sup>er</sup> septembre 2022.

**Enfin, l'EBA a publié le 1<sup>er</sup> septembre 2022 son deuxième rapport sur le fonctionnement des collèges de supervision dédiés à la LBC/FT dans l'UE<sup>4</sup>.** Le but de ces collèges, auxquels la Banque participe activement en qualité d'autorité de surveillance principale ou de membre permanent, consiste à intensifier et à systématiser de manière proportionnelle l'échange d'informations et la coopération entre les différentes autorités nationales de surveillance concernées. Dans son rapport, l'EBA formule des observations sur les bonnes pratiques afin d'aider les autorités compétentes à accroître leur efficacité dans le futur et met également en lumière plusieurs aspects qui pourraient être améliorés.

### *Les actions de la Banque en matière de LBC/FT*

**Tout au long de l'année sous revue, les experts de la Banque ont continué d'apporter une contribution significative aux débats du Conseil européen,** notamment sur les propositions visant à instituer une autorité européenne de LBC/FT, à harmoniser pleinement les règles de LBC/FT au niveau européen et à définir les dispositifs de LBC/FT que les États membres doivent mettre en place ou maintenir au niveau national. Il est évident que la mise en œuvre de ces propositions modifiera fondamentalement le cadre juridique et institutionnel de l'UE en matière de LBC/FT.

**Comme indiqué plus haut, l'EBA a poursuivi ses exercices d'«implementation review» et a procédé, en 2020 et en 2021, à une évaluation détaillée de l'organisation interne de la Banque dédiée à la surveillance en matière de LBC/FT, de ses méthodes et de ses actions concrètes de contrôle, ainsi que des résultats obtenus.** Le rapport final de l'EBA, qui a été transmis à la Banque le 8 février 2022, reconnaît les efforts significatifs réalisés par la Banque ces dernières années, notamment au travers d'une augmentation des ressources mobilisées et de la mise au point d'un contrôle fondé sur les risques. Cependant, la surveillance en matière de LBC/FT étant à présent entrée dans une phase plus stable, l'EBA a appelé à mener une réflexion stratégique plus poussée dans plusieurs domaines et a formulé une série de recommandations, dont les principales sont les suivantes :

- accorder une plus grande attention au risque de financement du terrorisme;
- affiner la méthodologie d'évaluation des risques sectoriels et propres aux établissements afin de



mieux répondre aux risques de BC/FT en Belgique, de façon à ce qu'ils puissent être intégrés à la stratégie de surveillance globale;

- renforcer le caractère proactif et intrusif de la surveillance hors site et revoir l'équilibre entre les contrôles sur place et hors site;
- revoir l'approche relative aux mesures de redressement et aux sanctions sur la base des principes de proportionnalité et d'efficacité (y compris par voie de divulgation).

**Afin de répondre aux recommandations de l'EBA, le service de la Banque responsable de la LBC/FT a défini un certain nombre d'actions dont la mise en œuvre s'étalera sur les années 2022 et 2023** (par exemple, la poursuite de l'élaboration d'une stratégie de surveillance globale ainsi que de la méthodologie et des instruments de surveillance). L'accent est également mis sur le déploiement de ressources supplémentaires pour les contrôles de LBC/FT hors site et, surtout, sur place. Ce plan d'action vise également à préparer la Banque à la cinquième évaluation du régime belge de LBC/FT par le Groupe d'action financière (GAFI), qui aura lieu en 2024.

**Au niveau belge, la Banque a continué à apporter son soutien à la «plateforme public-privé» et à participer activement à ses travaux.** Cette «AML Platform» a été créée en juin 2020 afin de renforcer le dialogue entre les parties prenantes tant publiques que privées, en vue de soutenir l'efficacité des actions de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme en Belgique. La Banque a accueilli très favorablement l'élargissement de cette plateforme, en 2022, aux autorités judiciaires et policières. La participation de ces acteurs publics a déjà permis, et permettra encore à l'avenir, de procéder à des échanges ayant pour objectif d'accroître la compréhension par toutes les parties concernées des phénomènes criminels qui sont constatés dans le pays, et, par conséquent, des risques de blanchiment de capitaux tirés de ces activités auxquels les entités assujetties aux obligations de prévention sont susceptibles d'être confrontées.

**S'agissant du risque de blanchiment de capitaux tirés de la fraude fiscale grave, la Banque a également poursuivi en 2022 son action entreprise antérieurement afin de clarifier les attentes quant à la vigilance que les établissements financiers doivent exercer concernant l'origine des fonds de montants importants qu'ils**

**réceptionnent dans le cadre d'opérations de rapatriement depuis l'étranger.** Dans le prolongement de la circulaire qu'elle a publiée le 8 juin 2021<sup>1</sup>, la Banque a déployé un plan d'action spécifique afin de contrôler que cette circulaire a effectivement été prise en compte par chaque établissement financier exerçant l'activité de gestion de fortune («*private banking*») ou d'émission de contrats d'assurance-vie à prime unique, lesquelles sont particulièrement exposées au risque de rapatriement de fonds d'origine fiscale pouvant être incertaine. La Banque s'est ainsi assurée que chacun de ces établissements a effectivement mandaté son audit interne afin de réexaminer les mesures de vigilance qui ont été appliquées en son sein par le passé et de formuler, au besoin, des recommandations adaptées afin de remédier aux faiblesses et aux manquements qui seraient constatés. La Banque s'est également assurée que ces recommandations donnent lieu à un plan d'action adéquat de remédiation incluant, si nécessaire, un nouvel examen des opérations de rapatriements réceptionnés par le passé. Elle vérifiera à l'avenir que ces plans d'action sont effectivement mis en œuvre. La Banque a pu constater, à l'occasion de son action, un renforcement de l'attention attachée par les établissements financiers à l'examen de l'origine des fonds de montants importants rapatriés depuis l'étranger.

**Dans le prolongement des travaux de l'EBA visant à réduire l'incidence du phénomène de «de-risking», et qui ont conduit à la publication, le 5 janvier 2022, d'un avis et d'un rapport de cette Autorité européenne à ce sujet<sup>2</sup>, la Banque a également fait connaître ses attentes en la matière par la publication d'une circulaire du 1<sup>er</sup> février 2022<sup>3</sup>.** Essentiellement, la Banque y énonce le principe suivant. Un refus d'entrée en relation d'affaires, ou la clôture d'une telle relation d'affaires, pour des raisons liées à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme doivent reposer sur une évaluation individuelle des risques de BC/FT associés à la relation d'affaire considérée. Il y a lieu de tenir compte à cet égard de ses particularités propres. Ceci exclut de fonder la décision exclusivement sur l'évaluation des

1 Circulaire NBB\_2021\_12 relative aux devoirs de vigilance à l'égard des rapatriements de fonds depuis l'étranger et la prise en compte des procédures de régularisation fiscale pour l'application de la loi anti-blanchiment, 8 juin 2021.

2 EBA Opinion and Report on 'de-risking' and its impact on access to financial services, 5 janvier 2022.

3 Circulaire NBB\_2022\_03 relative aux attentes prudentielles par rapport au phénomène de «de-risking», 1<sup>er</sup> février 2022.

risques génériques associés à la catégorie de clients à laquelle appartient la personne concernée, sans tenir compte en outre des possibles facteurs de réduction des risques qu'une analyse individuelle conduit à lui reconnaître personnellement. Il faut également considérer les mesures qui peuvent être adoptées pour réduire ces risques afin de permettre éventuellement l'ouverture ou le maintien de cette relation d'affaires. Dans le prolongement de cette publication, la Banque a mené des actions individuelles de sensibilisation des établissements financiers aux effets néfastes du *de-risking*, et elle mène des actions de contrôle afin de diagnostiquer d'éventuelles mauvaises pratiques en la matière et d'y remédier.

**D'une manière plus générale, la Banque a intensifié depuis plusieurs années les contrôles qu'elle exerce en matière de prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.**

Elle a développé à cet effet une approche fondée sur les risques, alliant les actions de contrôle à distance et les inspections sur place, ainsi que des outils lui permettant d'évaluer le respect par les établissements financiers de leurs obligations légales et réglementaires en la matière, ainsi que l'efficacité des mécanismes préventifs qu'ils mettent en œuvre. La Banque a également progressivement accru les ressources humaines qu'elle alloue à l'exercice de ce contrôle. Cette intensification du contrôle l'a amenée à mettre au jour au sein d'un nombre significatif d'établissements financiers des manquements parfois préoccupants auxquels il importe de remédier de manière efficace et déterminée. En règle générale, lorsque de telles faiblesses sont constatées, la Banque exige de l'établissement financier concerné qu'il établisse un plan d'action détaillé permettant d'y remédier systématiquement et durablement. Toutefois, lorsque la gravité des constats effectués le justifie, la Banque a recours au pouvoir qui lui est légalement attribué d'adopter des mesures administratives formelles et intrusives visant à imposer aux établissements financiers les mesures nécessaires pour corriger leurs manquements. Les mesures ainsi adoptées par la Banque comprennent, notamment, la fixation de délais stricts dans lesquels les mesures requises de remédiation doivent effectivement être mises en application, voire la suspension partielle d'activités, n'autorisant plus l'établissement à nouer des relations d'affaires avec de nouveaux clients aussi longtemps que les mesures de vigilance requises par la loi ou la réglementation ne sont pas effectivement et efficacement mises en œuvre. De tels processus contraignants imposent à

la Banque d'y affecter des ressources humaines non négligeables, compte tenu des procédures strictes à respecter. Outre que cela lui apparaît indispensable, elle espère également que ces mesures généreront une évolution positive des établissements financiers dans leur ensemble, de sorte que de telles mesures contraignantes puissent apparaître moins fréquemment justifiées à l'avenir.

### **3.2 Évolutions des politiques réglementaire et prudentielle concernant les risques liés au changement climatique**

**La Banque accorde une attention particulière aux risques liés au changement climatique.**

Les événements climatiques critiques et chroniques (risques physiques), de même que la nécessaire transition vers une économie plus durable et bas carbone (risques de transition), entraînent des changements économiques structurels et comportent ainsi des risques pour la stabilité financière.

#### *Initiatives de la Banque*

**L'un des principaux risques pour le secteur financier décelés par la Banque à cet égard est le risque de transition lié aux bâtiments à faible efficacité énergétique.** Comme expliqué en détail dans l'article thématique<sup>1</sup> du Financial Stability Report 2020 de la Banque, l'inefficacité énergétique des bâtiments constitue un facteur important de risque de transition et de risque de crédit pour les établissements de crédit. L'inefficacité énergétique d'un bâtiment se répercute en effet sur sa valeur<sup>2</sup>, et donc aussi sur les garanties des prêts hypothécaires en cas de défaut des emprunteurs. Cette corrélation devrait se renforcer à mesure que les réglementations visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre se multiplient et que les acheteurs prennent conscience de l'importance de l'efficacité énergétique des bâtiments. La crise énergétique actuelle a déjà contribué à cette prise de conscience. De plus, les coûts énergétiques plus élevés des bâtiments présentant un faible rendement en la matière peuvent influencer sur la capacité de remboursement.

1 Van Tendeloo B. (2020), « Climate-change-related transition risk associated with real estate exposures in the Belgian financial sector », NBB, *Financial Stability Report*, pp. 141-150.

2 Cf. Reusens P., F. Vastmans et S. Damen (2022), « The impact of changes in dwelling characteristics and housing preferences on Belgian house prices », NBB, *Economic Review*.



**À cet effet, la Banque a publié à la fin de 2020 une circulaire exposant ses attentes en matière de collecte et d'intégration dans la gestion des risques des données relatives à l'efficacité énergétique des expositions immobilières.** Ces données doivent en outre être communiquées à la Banque pour les nouveaux prêts hypothécaires résidentiels.

**La Banque a procédé, au cours de l'année sous revue, à une analyse des données rapportées et des actions prises par le secteur bancaire.** Comme l'illustre le graphique C.2, les banques parviennent de mieux en mieux à collecter ces données, du moins pour les nouveaux prêts hypothécaires. Pour les prêts existants, il semble toutefois plus difficile de les obtenir. C'est pourquoi, depuis plusieurs années, la Banque soutient activement les efforts du secteur bancaire pour accéder aux bases de données régionales relatives aux certificats de performance énergétique des bâtiments (PEB). Pour l'heure, les établissements financiers doivent toutefois demander ces certificats PEB à leurs clients, pour autant qu'ils soient disponibles. Les premiers reportings ont fourni à la Banque des informations utiles sur les difficultés rencontrées par les banques pour collecter ces informations et sur les solutions que certaines d'entre elles ont trouvées pour y remédier. Le suivi de ces données, tout comme leur intégration dans la gestion des risques et dans l'appétence pour le risque des banques, ne cesse de se renforcer et de

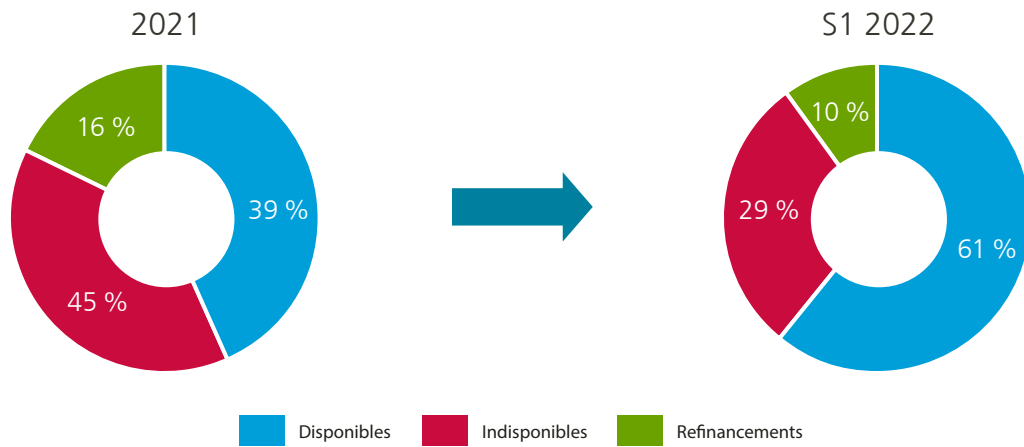
s'améliorer. Ainsi, lors du financement de l'achat d'un bien à faible efficacité énergétique, les conséquences éventuelles pour la valeur du bâtiment et les coûts énergétiques plus élevés sont pris en compte. Par ailleurs, les banques prodiguent de plus en plus souvent des conseils à leurs clients pour les aider à accroître le rendement énergétique de leurs biens. La Banque a communiqué des informations au secteur sur les bonnes pratiques qu'elle a observées en la matière dans certaines banques, afin que d'autres établissements puissent s'en inspirer.

**La Banque applique une approche proportionnelle aux banques de plus petite taille.** À la mi-2021, la Banque a envoyé un questionnaire aux établissements moins importants (LSI), qui relèvent de la surveillance directe de la Banque. Ce questionnaire leur a permis d'évaluer par eux-mêmes dans quelle mesure ils répondent aux attentes en matière de risques liés au climat et à l'environnement. S'agissant des établissements importants (SI), ces attentes ont été publiées à la fin de 2020 par la BCE<sup>1</sup>. La Banque a fondé ses attentes pour les LSI sur cette base, en tenant toutefois compte de la nature, de l'ampleur et de la complexité de leurs activités. En 2022, les établissements ont été personnellement informés des

<sup>1</sup> ECB (2020) *Guide on climate-related and environmental risks, Supervisory expectations relating to risk management and disclosure*, novembre 2020.

## Graphique C.2

### Disponibilité des informations sur la performance énergétique des bâtiments pour des nouveaux prêts hypothécaires résidentiels auprès des banques belges<sup>1</sup>



Source : BNB

<sup>1</sup> Pour les refinancements, les banques ne doivent pas communiquer d'informations sur la performance énergétique des bâtiments à la Banque.

principaux points d'amélioration. En 2023, une nouvelle session d'information en la matière sera organisée pour le secteur bancaire.

**Pour le secteur de l'assurance, la Banque a mis à jour sa circulaire concernant l'évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA)<sup>1</sup> en mars 2022**, pour y intégrer les prescriptions de l'EIOPA sur les scénarios liés au changement climatique dans l'ORSA. La Banque attend des entreprises qu'elles prennent en compte dans leur ORSA l'impact des risques liés au changement climatique (voir section D.2. consacrée au contrôle opérationnel des entreprises d'assurance).

**Depuis novembre 2022, la Banque publie un dashboard sur son site internet<sup>2</sup> qui reprend une série d'indicateurs économiques et financiers informant le grand public des conséquences pour l'économie et le système financier du changement climatique et de la transition vers la fin des émissions nettes de gaz à effet de serre.** Au travers de cette initiative, la Banque souligne l'attention qu'elle porte au changement climatique

<sup>1</sup> Circulaire NBB\_2022\_09, Évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA), 23 mars 2022.

<sup>2</sup> NBB Climate dashboard.

et les défis qui s'y rattachent et souhaite informer les parties prenantes pertinentes. Via une plus grande transparence, la Banque entend faciliter la transition vers une économie neutre en carbone. Le dashboard sera mis à jour à intervalles réguliers.

#### *Initiatives européennes et internationales*

**Aux niveaux européen et international, les autorités de réglementation et de contrôle prennent différentes initiatives pour intégrer les risques liés au climat et à l'environnement dans les obligations de reporting (Pilier 3 et autres exigences de reporting), dans l'évaluation des risques propres à l'entreprise (Pilier 2) et dans les exigences minimales de fonds propres (Pilier 1).**

#### *Pilier 3 et autres obligations de reporting*

L'un des défis majeurs auquel les établissements financiers et les autorités de contrôle sont confrontés est le manque de données de qualité, uniformes et comparables au niveau international pour pouvoir évaluer les risques liés au climat et à l'environnement. La nouvelle réglementation européenne, sous la forme de la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (Corporate Sustainability Reporting

Directive – CSRD<sup>1</sup>), qui impose aux banques ainsi qu'aux grandes entreprises d'établir un reporting sur la durabilité conformément aux normes européennes en la matière (European Sustainability Reporting Standards – ESRS<sup>2</sup>), est donc très importante. Ladite directive a été adoptée en 2022 et entrera en vigueur en 2024. Afin de garantir également une harmonisation du reporting au niveau mondial, on a veillé à ce que les normes de durabilité européennes s'alignent autant que possible sur les normes internationales de reporting en matière de durabilité établies par l'International Sustainability Standards Board (ISSB), dont les premières propositions ont été publiées<sup>3</sup>. Le BCBS soutient le développement de ces normes de publication internationales et examine également le besoin d'exigences de reporting spécifiques complémentaires sur les risques liés au climat pour les banques (Pilier 3). À l'échelle européenne, l'EBA a déjà publié une telle obligation de reporting de Pilier 3<sup>4</sup> pour les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (*Environment, Social and Governance-related risks* – risques ESG) en 2022. Dès 2023, les banques qui ont des titres cotés en bourse devront communiquer des informations sur leurs risques ESG. Par ailleurs, les autorités de contrôle européennes (EBA, EIOPA et ESMA) ont également publié des précisions concernant les reportings requis par le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR)<sup>5</sup>.

## Pilier 2

S'agissant de l'évaluation des risques propres aux établissements (Pilier 2), le Comité de Bâle a établi une série de principes en vue d'une gestion et

d'un contrôle efficaces des risques liés au changement climatique au sein des banques<sup>6</sup>. Au niveau européen, l'EBA avait déjà publié un rapport similaire en juin 2021<sup>7</sup>, mais concernant les risques ESG. En octobre 2022, elle a fait paraître une extension de ce rapport pour les entreprises d'investissement. Les propositions CRD6 et CRR3 de la Commission européenne (volet du paquet bancaire, voir paragraphe C.1.2) prévoient que l'EBA, en se fondant sur ce rapport, définira des lignes directrices plus explicites pour la gestion et du contrôle des risques ESG, ainsi que pour l'élaboration d'un reporting prudentiel spécifique des risques ESG à l'autorité de contrôle. Ces propositions impliquent en outre l'obligation pour les banques d'établir des plans de transition. La proposition habilite les autorités de contrôle à imposer aux banques de prendre des mesures si les plans de transition s'écartent des objectifs de l'Union européenne visant à atteindre une émission nette nulle d'ici 2050 et si les banques font preuve de manquements dans la gestion des risques qui en découlent. La BCE a mené une analyse thématique approfondie de la mesure avec laquelle les établissements importants (SI) répondent aux attentes formulées par la BCE dans son guide relatif à la gestion et à la déclaration des risques liés au climat et à l'environnement, en tant qu'exercice de suivi du *self-assessment* de 2021. Les résultats ont été publiés en novembre 2022, ainsi que certaines bonnes pratiques identifiées au cours de l'analyse.<sup>8,9</sup> Tout comme les autres établissements importants au sein du SSM, les établissements importants de droit belge ont encore un long chemin à parcourir pour répondre pleinement à toutes les attentes et gérer de manière adéquate les risques liés au climat et à l'environnement. Néanmoins, l'on peut dire que les pratiques de quelques établissements belges sont déjà relativement bien développées par comparaison avec les autres établissements importants du SSM. En outre, la BCE a effectué un test de résistance climatique (voir Encadré 8). En juillet 2022, elle a publié les résultats de ce test.<sup>10</sup> Cependant, en raison de toutes les limitations qui sont actuellement

1 EUR-Lex – 32022L2464-FR – EUR-Lex (europa.eu).

2 Les nouvelles exigences de reporting devraient être publiées pour la mi-2023. Un premier ensemble de normes ayant fait l'objet d'un cycle de consultation a déjà été publié par l'EFRAG (*Public consultation on the first set of Draft ESRS*).

3 ISSB Exposure Drafts *General Sustainability Standards and Climate-related Disclosures*.

4 Règlement d'exécution (UE) 2022/2453 de la Commission du 30 novembre 2022 modifiant les normes techniques d'exécution définies dans le règlement d'exécution (UE) 2021/637 en ce qui concerne la publication d'informations sur les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance.

5 Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers.

– ESA Final Report on draft RTS regarding fossil gas and nuclear energy investments, septembre 2022.

– ESA Report on the extent of voluntary disclosure of principal adverse impact under the SFDR, juillet 2022.

– ESA Clarifications on draft RTS under SFDR, juin 2022.

– ESA updated supervisory statement on the application of SFDR, mars 2022.

6 BCBS (2022), *Principles for the effective management and supervision of climate-related financial risks*, juin 2022.

7 EBA (2021), *EBA Report on Management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms*, juin 2021.

8 ECB Banking Supervision (2022), *Walking the talk, Banks gearing up to manage risks from climate change and environmental degradation*, novembre 2022.

9 ECB Banking Supervision (2022) *Good practices for climate-related and environmental risk management, observations from the 2022 thematic review*, novembre 2022.

10 Supervision bancaire de la BCE (2022), *test de résistance 2022 sur les risques liés au climat*, juillet 2022.

encore liées à cet exercice de test de résistance, il convient de ne pas accorder trop d'importance aux résultats effectifs ; cet exercice doit être considéré surtout comme une occasion d'apprendre, tant pour les établissements de crédit que pour les autorités de contrôle. Toutes les banques importantes belges s'avèrent disposer d'un cadre pour les tests de résistance climatique, ce qui n'est pas le cas de la plupart des banques du SSM. Toutefois, les méthodologies et les données nécessaires pour les effectuer doivent encore être améliorées. À la fin de décembre 2022, le SSM a communiqué une série de bonnes pratiques<sup>1</sup>, qui doivent permettre aux banques d'améliorer leurs pratiques dans ce domaine.

Pour le secteur de l'assurance, à partir de 2022, les risques climatiques sont pris en compte dans l'exercice de surveillance mondial (GME) de l'IAIS<sup>2</sup>. Au niveau européen, l'EIOPA a publié en août 2022 une guidance d'application sur l'évaluation de la matérialité et l'utilisation de scénarios de changement climatique dans l'ORSA<sup>3</sup>. Cette guidance d'application fait suite à l'avis de l'EIOPA sur la supervision de l'utilisation des scénarios de risque de changement climatique dans l'ORSA publié en avril 2021<sup>4</sup>. Elle vise à faciliter la mise en œuvre de l'avis de l'EIOPA et à contribuer à réduire les coûts de mise en œuvre pour les entreprises d'assurance, en particulier les petites et moyennes entreprises. En décembre 2022, l'EIOPA a publié un tableau de bord sur le déficit de protection de l'assurance contre les catastrophes naturelles pour cinq périls différents (tempête, inondation, raz de marée, tremblement de terre et incendie) et pour les 30 pays de l'EEE<sup>5</sup>. Le tableau de bord fournit une vue actuelle de l'écart de protection à l'aide d'une approche de modélisation, une vue historique à l'aide de données historiques sur les pertes et des informations sur le fonctionnement de l'assurance contre les catastrophes naturelles dans chaque pays.

## Pilier 1

S'agissant des exigences minimales de fonds propres (Pilier 1), le BCBS a publié à la fin de 2022 une série de précisions sur la manière dont les risques climatiques doivent être traités dans le cadre prudentiel actuel<sup>6</sup>. En outre, le BCBS se penche sur le besoin d'adapter le cadre relatif aux exigences minimales de fonds propres. À cet égard, l'EBA a lancé en mai 2022 une discussion sur la manière dont les risques climatiques et environnementaux doivent être repris dans le premier pilier du cadre prudentiel pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement<sup>7</sup>. Le document consultatif revient sur des éléments essentiels tels que l'horizon temporel, l'inclusion des éléments prospectifs dans le cadre prudentiel et le calibrage général d'exigences de fonds propres. L'EIOPA a aussi publié en décembre 2022 un rapport qui étudie dans quelle mesure le Pilier 1 pourrait être adapté pour mieux tenir compte des risques liés au changement climatique<sup>8</sup>.

L'ESRB et la BCE ont amorcé une collaboration en vue d'étudier comment les mesures macroprudentielles peuvent contribuer à la prise en compte des risques climatiques pour le secteur financier dans son ensemble. Dans ce cadre, ils ont publié un rapport conjoint<sup>9</sup> sur la manière dont les chocs climatiques peuvent influencer le système financier européen. Ce rapport comprend également les premières réflexions sur des potentielles mesures macroprudentielles afin de maîtriser les risques sectoriels et transfrontaliers en vue de compléter et de renforcer les efforts microprudentiels.

1 ECB Report on good practices for climate stress testing, décembre 2022.

2 IAIS (2022), Global Insurance Market Report, décembre 2022.

3 EIOPA (2022), Application guidance on climate change materiality assessments and climate change scenarios in ORSA, août 2022.

4 EIOPA (2021), Opinion on the supervision of the use of climate change risk scenarios in ORSA, avril 2021.

5 EIOPA (2022) Insurance protection gap dashboard for natural catastrophes.

6 BCBS (2022), Frequently asked questions on climate-related financial risks, décembre 2022.

7 EBA (2022), Discussion paper on the role of environmental risks in the prudential framework, mai 2022.

8 EIOPA-BoS, Prudential treatment of sustainability risks, Discussion Paper, November 2022.

9 ECB/ESRB (2022), The macroprudential challenge of climate change, juillet 2022.



## Test de résistance climatique de la BCE

En 2022, la BCE a réalisé un exercice de test de résistance sur les établissements importants (SI). L'exercice s'est révélé riche en enseignements, tant pour les banques que pour les autorités de surveillance, mais on ne peut pas encore parler de véritable test. À cet effet, trop d'informations sont encore manquantes et les méthodologies, les modèles et les scénarios doivent encore être approfondis. Les résultats de cet exercice n'ont dès lors pas encore pu être utilisés pour déterminer d'éventuelles exigences additionnelles de fonds propres.

L'exercice de test de résistance que la BCE a mené comprenait trois parties. Dans la première, la BCE a examiné à quel point les banques étaient avancées dans la réalisation de tests de résistance et d'analyses de scénario climatiques. La BCE attend des banques soumises à son contrôle qu'elles conduisent leurs propres tests de résistance et analyses de scénario afin d'évaluer les risques climatiques. La plupart des banques ne le font pas encore : 59 % d'entre elles n'ont en effet pas encore intégré les risques climatiques dans leur propre programme de tests de résistance. Toutes les grandes banques belges déclarent disposer d'un cadre pour les tests de résistance climatique. Toutefois, les méthodologies et les données nécessaires pour les effectuer doivent encore être améliorées.

Dans la deuxième partie, les banques ont dû calculer des indicateurs spécifiant à quel degré leurs actifs et leurs revenus sont liés à des contreparties émettant de grandes quantités de gaz à effet de serre. Cela a permis à la BCE de mesurer les risques de transition auxquels les banques sont exposées, puisque ces contreparties seront sans doute davantage touchées par des mesures complémentaires visant à atténuer le changement climatique. Dans la troisième partie, la BCE a formulé des scénarios pour l'exercice du test de résistance même, tant pour les risques physiques que pour les risques de transition, lesquels ont ensuite dû être évalués par les banques.

Les évaluations des risques ne peuvent toutefois pas encore être utilisées car les répercussions potentielles sont très probablement sous-estimées. Les scénarios climatiques ne semblaient en effet pas vraiment défavorables. Le scénario « chaleur et sécheresse » ne se penchait par exemple que sur l'incidence de ces phénomènes sur la productivité. D'autres conséquences de la chaleur et de la sécheresse, comme d'éventuels flux migratoires, une hausse des prix des denrées alimentaires, voire une pénurie de nourriture en raison de mauvaises récoltes, n'ont pas été prises en considération. De plus, les modèles actuels des banques sont conçus pour calculer les pertes durant les périodes de récession économique, tandis que les scénarios ne font pas état d'un ralentissement de la croissance économique. Par conséquent, ces modèles ne sont pas vraiment adaptés à ces scénarios.

### 3.3 Fonctions extérieures et actualisation du manuel *Fit & Proper*

#### Fonctions extérieures

La Banque a reprecisé les règles que doivent respecter les dirigeants d'établissements financiers en cas d'exercice de fonctions extérieures, via un règlement daté du 9 novembre 2021 approuvé par arrêté royal du 8 février 2022<sup>1</sup> et une communication datée du 12 juillet 2022<sup>2</sup> qui s'applique à l'ensemble des établissements financiers soumis à son contrôle prudentiel. Par rapport au régime préexistant, quelques changements ont été apportés. Ainsi, le champ d'application *ratione personae* des règles en matière de fonctions extérieures a été étendu aux responsables de fonctions de contrôle indépendantes. Les exigences en matière de conflits d'intérêts ont également été renforcées, puisque les dirigeants doivent désormais s'abstenir non seulement d'intervenir mais également d'influencer, de quelque

1 Arrêté royal portant approbation du règlement du 9 novembre 2021 de la Banque nationale de Belgique concernant l'exercice de fonctions extérieures par les dirigeants et les responsables d'une fonction de contrôle indépendante d'entreprises réglementées et abrogeant le règlement du 6 décembre 2011 concernant l'exercice de fonctions extérieures par les dirigeants d'entreprises réglementées (Moniteur belge du 25 février 2022).

2 Communication NBB 2022\_19 concernant l'exercice de fonctions extérieures par les dirigeants et responsables de fonctions de contrôle indépendantes d'entreprises réglementées.

manière que ce soit et quel qu'en soit le stade et le niveau de décision, toute discussion relative à une relation existante ou future entre l'établissement sous contrôle et la société dans laquelle la fonction extérieure est exercée. Le mode de notification à la Banque des nouvelles fonctions extérieures exercées par des dirigeants en place a également été revu.

#### Actualisation du manuel *Fit & Proper*

Les différentes lois de contrôle applicables aux établissements financiers prévoient que les administrateurs, les dirigeants effectifs (notamment les membres du comité de direction) et les responsables de fonctions de contrôle indépendantes de ces établissements doivent disposer de l'aptitude nécessaire à l'exercice de leur fonction. L'évaluation de l'aptitude de ces personnes est souvent décrite comme l'évaluation de leur caractère *fit & proper*.

Le thème de l'aptitude a fait l'objet récemment de plusieurs évolutions réglementaires au niveau international, notamment au niveau de l'EBA et de la BCE<sup>3</sup>. La politique de la Banque a également évolué sur plusieurs points (administrateurs indépendants,

3 Orientations de l'EBA en matière d'évaluation de l'aptitude des membres de l'organe de direction et des titulaires de postes clés du 2 juillet 2021 (EBA/GL/2021/06) et Guide du SSM relatif aux évaluations *fit & proper* de décembre 2021.



ancienneté de l'information, traitement des fonctions extérieures, etc.) depuis 2018, date de publication du manuel *fit & proper* de la Banque.

**Il est ainsi apparu nécessaire à la Banque de mettre à jour à la fin de l'année 2022 son manuel *fit & proper*, qui définit les normes prudentielles à respecter par l'ensemble des établissements financiers soumis au contrôle de la Banque en matière d'évaluation *fit & proper* des dirigeants et responsables de fonctions de contrôle indépendantes.** L'une des principales modifications concerne la restructuration des critères d'évaluation de l'aptitude en 5 éléments: expertise, honorabilité professionnelle, investissement en temps, indépendance d'esprit et aptitude collective. Le manuel renforce également les attentes prudentielles en matière d'investissement en temps afin de clarifier le fait que les membres de l'organe légal d'administration doivent disposer du temps nécessaire pour couvrir de manière approfondie tous les sujets importants, notamment la stratégie et la gestion des risques. Les attentes en matière d'aptitude collective ont également été précisées: l'organe légal d'administration doit posséder, collectivement, des connaissances, des compétences et une expérience adéquates pour comprendre les activités de l'établissement, y compris les

principaux risques. L'attention est à présent portée sur les domaines suivants: risques en matière de technologies et de sécurité de l'information, risques environnementaux et climatiques, nécessité d'avoir des connaissances spécifiques en matière de prévention du blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, etc. La notion d'indépendance d'esprit a également été clarifiée: les membres de l'organe légal d'administration doivent pouvoir décider, en toute objectivité et de manière indépendante, dans l'intérêt de l'entreprise et de ses parties prenantes, sans faire l'objet de conflits d'intérêts. Au niveau organisationnel, plusieurs nouvelles exigences ont été clarifiées: élaboration d'une politique d'aptitude et d'une politique de diversité, mise en place de procédures et processus de sélection et de planification de la succession des dirigeants, élaboration d'une politique et de procédures d'initiation et de formation des membres de l'organe légal d'administration, etc. Le manuel précise également une liste d'événements devant entraîner une réévaluation de l'aptitude individuelle ou collective des dirigeants et confirme le fait que les membres de l'organe légal d'administration nouvellement nommés dans le cadre d'une procédure d'intervention précoce ou de résolution doivent faire l'objet d'une évaluation d'aptitude mais qui peut se faire « ex post ».

## ENCADRÉ 9

### Analyse du secteur financier belge et du contrôle de ce secteur par le FMI (FSAP)

L'exercice du Programme d'évaluation du secteur financier (Financial Sector Assessment Program – FSAP) suivant est prévu en 2023 pour la Belgique. Il s'agit d'une analyse approfondie périodique du secteur financier local, de la stabilité financière et de son contrôle qui est menée par des experts du FMI. La Belgique est l'un des 30 pays environ devant participer à un FSAP tous les cinq ans. Le dernier exercice FSAP a eu lieu en 2017 et les résultats ont été publiés en 2018.

Concrètement, cet exercice comprend une mission exploratoire (à distance) et deux missions principales d'environ trois semaines (sur place dans notre pays). La mission exploratoire vise à définir le champ d'application exact de l'exercice et à familiariser les experts du FMI concernés avec le secteur, les établissements, le cadre institutionnel et la réglementation en Belgique.



Lors d'un FSAP, l'attention requise est accordée au contrôle bancaire et des assurances, ainsi qu'à la situation financière des banques et des assureurs belges et aux risques auxquels ils sont exposés. À cet égard, des tests de résistance sont également mis sur pied pour les banques et les assureurs. S'agissant des banques, ces tests coïncident avec l'exercice de test de résistance bisannuel également prévu en 2023 et organisé par l'EBA, sur lequel l'exercice du FMI s'alignera. En outre, l'intermédiation financière non bancaire (*non-bank financial intermediation* – NBFi) et les interconnexions entre les établissements financiers sont examinées en détail.

Le contrôle des infrastructures de marchés financiers constitue également un des thèmes clés de cet exercice FSAP belge. Le FMI prévoit notamment une évaluation de la mise en place des principes internationaux<sup>1</sup> pour la gestion des risques et du contrôle des infrastructures de marchés financiers par Euroclear, le groupe de règlement de titres établi en Belgique.

La stratégie de la gestion de crise et du filet de sécurité financier est un autre thème récurrent, sous lequel figurent notamment les principaux sous-thèmes suivants: le fonctionnement et le financement du système de garantie des dépôts, les aspects opérationnels de la gestion de crise, les plans de redressement et de résolution des banques, le rôle et le fonctionnement de l'autorité de résolution et les liquidités d'urgence.

Enfin, l'exercice analyse également la politique de prévention du blanchiment de capitaux et son contrôle par les autorités belges.

La Banque est le coordinateur belge et le point de contact pour cet exercice, mais de nombreux autres établissements et autorités y sont aussi évidemment associés de près. Il s'agit (1) d'autorités belges telles que la FSMA, le Service public fédéral et le cabinet des Finances, et le Fonds de garantie, (2) d'autorités européennes comme le SSM, la BCE et le Conseil de résolution unique (Single Resolution Board – SRB), et (3) d'établissements financiers et milieux universitaires belges. Le FMI organise aussi un tel exercice FSAP au niveau de la zone euro.

L'exercice pour la Belgique aboutira sur un rapport public sur l'évaluation globale des risques et sur des recommandations spécifiques concernant l'approche adoptée pour certains points d'attention. Par ailleurs, une série de documents techniques seront également publiés à la fin de 2023 sur des sous-thèmes qui seront expliqués plus en détail.

<sup>1</sup> Principes pour les infrastructures de marchés financiers, Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et Organisation internationale des commissions de valeurs (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), avril 2012.



## D. Contrôle opérationnel

### 1. Banques

#### 1.1 Cartographie du secteur des banques et des entreprises d'investissement

**En 2022, le nombre de banques de droit belge est resté stable.** Il faut néanmoins s'attendre à une diminution de ce nombre en 2023, vu la déclaration de NewB en automne 2022 selon laquelle elle mettrait fin à ses activités bancaires. Cette banque coopérative n'a obtenu son agrément qu'au début de l'année 2020, après avoir levé un capital minimum suffisant par offre publique de parts coopératives, ce qui devait lui permettre d'absorber les pertes initiales et de satisfaire aux exigences de fonds propres au cours des premières années. Malgré la réussite de l'opération de capitalisation, NewB a toutefois éprouvé de grandes difficultés à honorer ses objectifs commerciaux. Les pertes persistantes ayant sérieusement grevé les fonds propres, il était nécessaire de procéder à une nouvelle augmentation de capital. Lorsque celle-ci s'est avérée impossible, NewB a décidé de mettre un terme à ses activités bancaires.

**En 2022, le nombre de succursales a reculé de trois unités.** Une nouvelle succursale de l'Espace économique européen (EEE) a été enregistrée (BNP Paribas SA Belgium Branch), tandis que trois autres ont été radiées (JP Morgan Bank Luxembourg, BNP Paribas Securities et Commerzbank AG Brussels Branch). Une succursale relevant du droit d'un état non membre de l'EEE a également été supprimée (JP Morgan Chase Bank). À la fin de 2022, quelques dossiers d'inscription de succursales de l'EEE étaient en cours de traitement. Au début de 2022, Record Credits SA a été inscrit à la liste des « Établissements financiers de droit belge qui sont filiales d'un ou de plusieurs établissements de crédit de droit belge et qui sont habilités à effectuer leurs activités dans d'autres États membres de l'EEE », en l'occurrence, le Luxembourg.

**La population belge des entreprises d'investissement a de nouveau diminué de deux unités.**

L'agrément de Caceis Belgium a été radié à la suite du transfert de ses activités à la succursale belge de la banque française Caceis et l'agrément de Merit Capital a été résilié par la Banque.

Dans la zone euro, le contrôle bancaire est exercé par le SSM, qui s'appuie sur la coopération entre la BCE et les autorités de contrôle nationales. La BCE exerce un contrôle direct sur tous les établissements considérés

Tableau D.1

#### Évolution du nombre d'établissements sous contrôle

(données en fin de période)

	2021	2022
<b>Établissements de crédit</b>	<b>102</b>	<b>100</b>
De droit belge	30	30
Succursales relevant du droit d'un État membre de l'EEE	47	45
Succursales relevant du droit d'un État non membre de l'EEE	6	5
Compagnies financières	8	8
Groupes de services financiers	4	4
Autres établissements financiers <sup>1</sup>	7	8
<b>Entreprises d'investissement</b>	<b>25</b>	<b>23</b>
De droit belge	14	12
Succursales relevant du droit d'un État membre de l'EEE	10	10
Succursales relevant du droit d'un État non membre de l'EEE	0	0
Compagnies financières	1	1

Source : BNB.

<sup>1</sup> Filiales spécialisées d'établissements de crédit et établissements de crédit associés à un établissement central avec lequel ils constituent une fédération.



Tableau D.2

Répartition des banques belges selon les critères de classification du SSM

Établissements importants (SI)	Établissements de moindre importance (LSI)
<p><b>Avec une entité mère belge</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Argenta</li> <li>Groupe Crelan : Crelan, Europabank, AXA Bank Belgium</li> <li>Belfius</li> <li>Groupe KBC – KBC Banque, CBC</li> </ul> <p><b>Avec une entité mère non belge relevant du SSM</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>BNP Paribas Fortis, bpost banque</li> <li>Beobank, Banque Transatlantique Belgium</li> <li>ING Belgium</li> <li>MeDirect Bank</li> </ul> <p><b>Avec une entité mère non belge ne relevant ni du SSM, ni du droit d'un État membre de l'EEE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Bank of New York Mellon</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vodeno (compagnie financière) – Aion</li> <li>Anbang (compagnie financière) – Banque Nagelmackers</li> <li>Degroof Petercam</li> <li>Byblos Bank Europe</li> <li>CPH</li> <li>Dexia (compagnie financière)</li> <li>Datex (compagnie financière) – CKV</li> <li>Dierickx-Leys</li> <li>ENI</li> <li>Euroclear (compagnie financière) – Euroclear Bank</li> <li>FinAx (compagnie financière) – Delen Private Bank, Bank J. Van Breda</li> <li>NewB</li> <li>Shizuoka Bank</li> <li>United Taiwan Bank</li> <li>Van de Put &amp; C°</li> <li>vdk bank</li> </ul>

Source : BNB.

comme importants (*significant institutions* – SI) et est assistée en cela par les autorités de contrôle nationales. Ces dernières continuent d'assurer le contrôle direct des établissements moins importants (*less significant institutions* – LSI), la BCE conservant toutefois la possibilité d'exercer le contrôle direct si cela se justifie pour l'application cohérente des normes de contrôle.

En 2022, il y a eu quelques changements quant à la supervision, basée sur la répartition des banques belges selon les critères de classification du SSM. D'une part, à la suite de l'acquisition d'Axa Bank Belgium par CrelanCo, également actionnaire de Crelan et Europabank, la BCE, qui, se chargeait déjà précédemment de la surveillance d'Axa Bank Belgium, assure désormais, assisté par la Banque, aussi le contrôle direct de Crelan et d'Europabank.

D'autre part, en raison d'une série de modifications apportées à sa structure de groupe, Bank Degroof Petercam ne répond plus aux critères de la BCE pour être considérée comme un établissement important. Par conséquent, cet établissement sera à nouveau soumis à la surveillance directe de la Banque.

Compte tenu des évolutions précitées, le groupe des LSI belges compte désormais 16 banques locales

et/ou spécialisées. Ce nombre passe à 24 si l'on inclut également les compagnies financières de droit belge et de droit étranger des établissements moins importants. Lors du calcul du nombre de LSI, il n'a pas été tenu compte de la nouvelle répartition entre les compagnies financières (mixtes) agréés et exemptés (voir paragraphe C.1.2. ci-dessous), vu que les activités relatives à la qualification n'avaient pas encore été clôturées au moment de la conclusion de la rédaction de ce rapport.

### 1.2 Priorités du contrôle

#### *Nouveau règlement pour l'approbation ou l'exemption des compagnies financières (mixtes)*

**En 2022, l'autorité de contrôle a accordé l'attention nécessaire aux effets de la transposition de l'article 21 bis de la CRD5 dans l'article 212/1 et suivants de la loi bancaire.** Ces dispositions introduisent un nouveau règlement pour l'approbation des compagnies financières et des compagnies financières mixtes, lequel doit garantir le caractère adéquat de l'organisation d'un groupe bancaire, que celui-ci soit chapeauté par un établissement de crédit, ou par une compagnie financière ou une compagnie financière mixte.

En Belgique, les compagnies financières (mixtes) sont soumises au contrôle prudentiel depuis bien avant l'introduction de ces dispositions. Par conséquent, elles ont déjà dû se conformer à certaines exigences prudentielles sur une base consolidée, et pour certains aspects, sur le droit des sociétés.

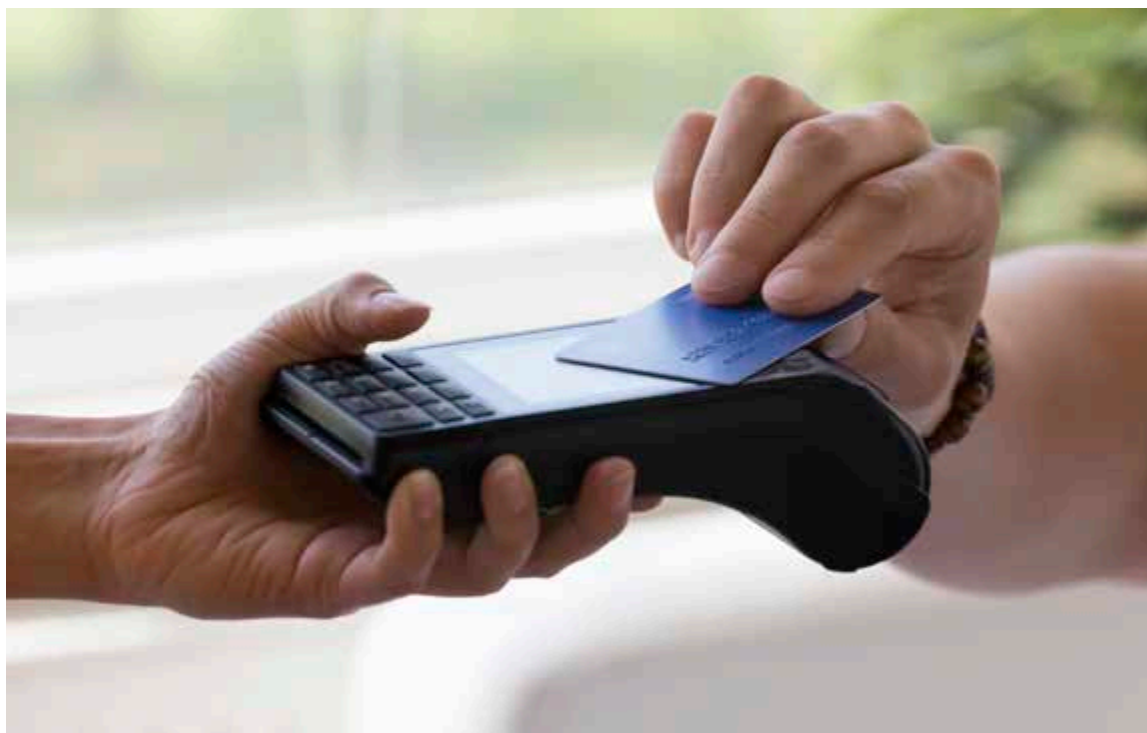
**Les nouvelles dispositions ont pour principal effet que l'évaluation et la surveillance du respect des exigences prudentielles s'appliquant aux compagnies financières et aux compagnies financières mixtes dans l'UE sont formellement établies et que le rôle des autorités compétentes concernées est précisé.**

L'autorité de contrôle doit donc déterminer si les conditions de l'obtention et du maintien de l'approbation sont remplies et s'assurer du caractère adéquat de la gestion et de la coordination des activités du groupe par la compagnie financière faïtière ou la compagnie financière mixte. Moyennant le respect de certaines conditions strictes, principalement liées à l'absence d'intervention dans la conduite des activités des entités réglementées dans le pôle bancaire, une compagnie financière ou une compagnie financière mixte peuvent également être exemptées de l'obligation d'obtenir une approbation.

### **Missions d'inspection**

**Un contrôle microprudentiel effectif comporte deux éléments essentiels: les inspections et le contrôle permanent. Ils sont indissociables et complémentaires, mais ne sont pas interchangeables.** Le contrôle microprudentiel requiert une connaissance approfondie des établissements soumis au contrôle. Cette connaissance s'obtient de deux manières: d'une part, par le contrôle permanent au cours duquel la position financière d'un établissement spécifique et les risques y afférents sont suivis de manière continue et, d'autre part, par les inspections au cours desquelles, sur la base d'une mission clairement délimitée et réalisée en suivant une méthodologie d'audit, des contrôles sur place sont effectués dans un établissement spécifique. Les inspections comprennent tant les missions de contrôle spécifiques que la validation des modèles quantitatifs internes que certains établissements utilisent pour calculer leurs exigences de fonds propres.

Les objectifs du contrôle microprudentiel ne peuvent être atteints que si les analyses, les examens et les suivis aboutissent à des produits finis (*deliverables*) menant à des décisions et des actions de contrôle opérationnel à l'égard de l'établissement.



## Inspections

L'inspection a pour objectif de mener une analyse approfondie (i) des différents risques (inhérents), (ii) de la qualité des systèmes de contrôle interne et de la gouvernance, (iii) des modèles d'activité et (iv) du respect de la législation et de la réglementation par/de l'établissement contrôlé.

Les inspections se font essentiellement sur place, dans les locaux de l'établissement contrôlé, selon un calendrier préétabli. Le domaine et les objectifs d'une inspection sont définis en collaboration avec l'équipe se chargeant du contrôle permanent. Les inspections ont un caractère basé sur les risques, proportionnel, intrusif, prospectif et pragmatique.

Une inspection est effectuée sous la responsabilité d'un chef de mission («*head of mission*»), indépendamment de l'équipe en charge du contrôle permanent, mais en coordination avec celle-ci.

Le processus d'inspection comporte plusieurs étapes :

- Pour chaque inspection, un memorandum relatif à l'inspection est établi lors de la phase préparatoire et en concertation avec l'équipe du contrôle permanent. Il s'agit d'un document interne décrivant le motif, le domaine et les objectifs de l'inspection. L'établissement contrôlé est ensuite informé de l'inspection, du domaine de l'inspection et du début des travaux d'inspection par lettre d'annonce.

Préalablement au début d'une inspection, il peut être demandé à l'établissement contrôlé de transmettre certaines informations à l'équipe d'inspection.

- La phase d'examen d'une inspection débute par une réunion de lancement («*kick-off meeting*»). Durant cette phase, les activités d'inspection concrètes sont menées, en tenant compte des objectifs prédéfinis de celles-ci.

S'agissant du travail de terrain, différentes techniques d'inspection sont utilisées, dépendant du domaine d'inspection, à savoir: (i) l'observation, la vérification et l'analyse des informations, (ii) les entrevues ciblées, (iii) les tests de cheminement, (iv) les sondages et/ou études de détail, (v) la confirmation de données spécifiques, etc. Les lacunes constatées lors de cette phase d'examen sont documentées («*audit trail*») et constituent le fondement des constats qui seront repris dans le rapport d'inspection.

- Durant la phase de reporting, l'équipe d'inspection transpose les lacunes constatées dans les constats fondés sur des données. Conjugués aux parties descriptives et à la conclusion générale, ces constats de l'inspection constituent le cœur du rapport d'inspection. Ce rapport constitue l'aboutissement formel des activités d'inspection et est rédigé de manière aussi claire, concise et compréhensible que possible.

Il convient de noter que :

- les constats sont classés selon leur incidence effective ou potentielle sur la situation financière, le niveau de capital, la gouvernance interne, le contrôle et la gestion des risques de l'établissement contrôlé. Le risque de réputation encouru par l'établissement contrôlé est également pris en compte ;



- le rapport mentionne également un score global qui traduit l'évaluation générale à l'issue de l'inspection ;
- le projet de rapport est envoyé à l'établissement contrôlé au moins quelques jours avant l'organisation d'une réunion de fin de mission durant laquelle l'équipe d'inspection présente les résultats de l'inspection ;
- l'établissement contrôlé peut exercer son droit de réaction tant oralement durant l'entretien de fin de mission que par écrit ultérieurement. Le projet de rapport est finalisé par l'équipe d'inspection en tenant compte de la ou des réaction(s) reçue(s) et est ensuite envoyé à l'établissement contrôlé.

Sur la base du rapport d'inspection, des recommandations sont ensuite formulées. Le suivi desdites recommandations se fait par l'équipe du contrôle permanent. Cette équipe est également responsable du suivi de la mise en œuvre des mesures correctrices dans le cadre d'un plan d'action défini par l'établissement contrôlé.

Une inspection peut non seulement conduire à la conclusion et à l'exécution d'un plan d'action afin de remédier aux lacunes constatées, mais aussi à l'imposition de mesures prudentielles (par exemple, délais de redressement, mesures administratives) par la Banque, dans le cadre des compétences disciplinaires dont elle dispose en tant qu'autorité de contrôle.

Parallèlement mais indépendamment de ces mesures, la Commission des sanctions de la Banque peut, à la suite d'un examen mené par l'auditeur, imposer une amende administrative à l'établissement contrôlé.

**En 2022, les inspections étaient essentiellement axées sur la gouvernance, les modèles d'entreprise et les principaux risques encourus par les établissements contrôlés :** risque de crédit, risque opérationnel (y compris le risque informatique), risque de réputation, etc. La prévention du blanchiment d'argent a également constitué un domaine d'inspection majeur en 2022 pour toutes les catégories des établissements sous contrôle.

**Par ailleurs, des inspections relatives aux modèles internes des banques sont également menées.** Les inspections relatives aux modèles internes ont pour but d'évaluer la qualité des modèles utilisés par les banques pour le calcul de leurs exigences réglementaires, au regard de la réglementation en vigueur, ces modèles devant mener à une amélioration de la gestion des risques.

Les inspections relatives aux modèles internes se font essentiellement sur place et sont facilitées par

les dossiers fournis par les banques ; ces dossiers contiennent toute l'information pertinente afin de permettre aux inspecteurs de prendre connaissance et d'évaluer les modèles employés par les banques.

La réglementation relative aux modèles internes étant fondée sur des principes (*principle-based*), l'évaluation des modèles repose en bonne partie sur le jugement, ainsi que sur le benchmarking avec les autres banques et avec les bonnes pratiques en vigueur. Cette évaluation est facilitée par l'utilisation du guide de la BCE relatif aux modèles internes, qui décrit l'interprétation, par le SSM, des législations relatives aux modèles.

La méthodologie d'examen repose également sur la réalisation d'un grand nombre de tests statistiques standardisés, selon une méthodologie déterminée durant le projet TRIM (*targeted review of internal models*) et appliquée depuis dans les inspections ;

la réalisation de ces tests requiert l'obtention de données de la part des établissements contrôlés.

Outre les techniques d'inspection habituelles, les inspecteurs ont fréquemment recours à une modélisation propre afin de quantifier, même de façon approximative, les erreurs et simplifications faites par les banques. Cette quantification est importante pour déterminer la gravité des faiblesses décelées, et par conséquent les corrections à apporter le cas échéant aux outputs des modèles.

**Les missions «modèles internes» de 2022 ont principalement porté sur la mise en œuvre par les banques des changements législatifs récemment apportés, communément appelés *EBA Repair*.** Ces précisions de la réglementation, établies dans une série d'orientations et de normes de l'EBA, visent à améliorer la cohérence dans l'évaluation des paramètres de risque estimés par les modèles, en précisant une série de principes relatifs aux choix laissés jusque-là à l'appréciation des banques. Cela génère évidemment un réexamen par les banques d'un très grand nombre de modèles internes, qui doivent ensuite être à leur tour réexaminés par l'autorité de contrôle si les changements sont matériels.

Notons également que le contrôle prudentiel bancaire s'est préparé à la supervision des modèles d'intelligence artificielle et de Machine Learning que les banques vont probablement mettre en œuvre à l'avenir (par exemple pour la détection d'*outliers*, la prévision du défaut, ...); à cet effet, les attentes de la supervision ont été développées.

Outre ces travaux pour le Pilier 1, les inspecteurs spécialisés dans les modèles internes collaborent également à d'autres travaux quantitatifs, que ce soit dans des missions d'inspection classiques ou pour le développement d'outils quantitatifs «*Suptech*», qui ont pour but d'améliorer le contrôle prudentiel en général.

## 2. Entreprises d'assurance

**Au début de l'année sous revue, l'attention de la Banque a continué de se porter sur les conséquences de la pandémie de COVID-19 et sur l'environnement de taux bas, qui a nécessité une surveillance renforcée de la situation financière des entreprises d'assurance et de réassurance soumises au contrôle de la Banque. Néanmoins, la crise géopolitique a rapidement conduit à**



**de nouvelles préoccupations.** Dans ce contexte, la Banque s'est surtout concentrée sur l'exposition directe à l'Ukraine et à la Russie des entreprises soumises à sa surveillance. La cybersécurité a également figuré parmi les priorités. Peu après s'y est encore ajouté le suivi de l'incidence de la hausse des taux d'intérêt et des mouvements qui en ont découlé sur les marchés financiers. La montée rapide de l'inflation et son influence sur les coûts des entreprises d'assurance et sur la charge des sinistres dans la branche non-vie ont aussi constitué des points d'attention.

En 2022, l'attention de la Banque s'est également portée sur les transferts de portefeuilles, la sous-traitance et la conservation de documents. Elle a en outre réalisé différentes études transversales. Ses travaux ont notamment visé le niveau adéquat des provisions techniques vie et non-vie ainsi que le rôle de la fonction actuarielle dans ce domaine, les privilèges dont bénéficient les créanciers d'assurance, les inventaires permanents et les risques cyber.

## 2.1 Cartographie du secteur

**À la fin de 2022, 72 entreprises étaient soumises au contrôle prudentiel de la Banque.** Concernant sept succursales d'entreprises relevant du droit d'un

Tableau D.3

### Évolution du nombre d'entreprises soumises au contrôle

(données en fin de période)

	2021	2022
Entreprises d'assurance actives	62	62
Entreprises d'assurance en <i>run-off</i>	0	0
Entreprises de réassurance	31	32
dont:		
Entreprises opérant également en tant qu'entreprises d'assurance	29	30
Entreprises opérant uniquement en tant qu'entreprises de réassurance	2	2
Autres <sup>1</sup>	8	8
<b>Total</b>	<b>72</b>	<b>72</b>

Source: BNB.

<sup>1</sup> Sociétés de cautionnement et sociétés régionales de transport public.

Tableau D.4

### Groupes d'assurance belges soumis au contrôle de la Banque

Groupes nationaux belges	Groupes internationaux belges
Belfius Assurances	Ageas
Cigna Elmwood Holdings	KBC Assurances
Credimo Holding	Premia Holdings Europe <sup>1</sup>
Fédérale Assurance	
Groupe Patronale	
Securex	
PSH	

Source: BNB.

<sup>1</sup> Anciennement Navigators Holdings.

autre État membre de l'EEE, ce contrôle s'est limité à la vérification du respect de la législation en matière de blanchiment.

Les chiffres ne prennent en compte qu'une seule fois les entreprises opérant en même temps en tant qu'entreprise d'assurance et de réassurance. Deux des entreprises soumises au contrôle de la Banque sont des entreprises de réassurance au sens strict<sup>1</sup>.

**Le nombre de groupes d'assurances belges soumis au contrôle de la Banque est demeuré inchangé, à dix entités.** Trois de ces groupes sont des groupes internationaux, ce qui signifie qu'ils détiennent des participations dans au moins une entreprise d'assurance étrangère. Les autres détiennent uniquement des participations dans des entreprises d'assurance belges et sont donc des groupes nationaux.

En 2022, la Banque a reçu différentes demandes d'agrément émanant d'opérateurs de niche. Ceux-ci ont une activité clairement délimitée et souhaitent souvent exercer l'activité d'assurance dans l'ensemble de l'Espace économique européen.

<sup>1</sup> Une entreprise supplémentaire a, depuis 2022, le double agrément en tant qu'assureur et réassureur.



Tableau D.5

## Collèges pour les entreprises d'assurance soumises au contrôle de la Banque

La Banque est l'autorité de contrôle du groupe	La Banque est l'une des autorités de contrôle	
Ageas	Allianz	Allianz Benelux Euler Hermes (Allianz Trade)
KBC Assurances	AXA	AXA Belgium Inter Partner Assistance Yuzzu Assurances Crelan
	Assurances du Crédit Mutuel	Partners Assurances NELB
	Munich Re	D.A.S. Ergo Insurance DKV Belgium
	Cigna	Cigna Life Insurance Company of Europe Cigna Europe Insurance Company
	NN	NN Insurance Belgium
	Baloise Group	Baloise Belgium Euromex
	Monument Re	Monument Assurance Belgium
	Athora	Athora Belgium
	Enstar	Alpha Insurance
	QBE	QBE Europe
	MS&AD	MS Amlin Insurance
	Premia Holdings Europe <sup>1</sup>	Assurances continentales (ASCO)

Source: BNB.

<sup>1</sup> Anciennement Navigators Holdings.

## 2.2 Priorités du contrôle

### Provisions techniques assurance non-vie

En 2022, la Banque a poursuivi les interactions entamées en 2021 avec l'ensemble des responsables des fonctions actuarielles du marché belge, concernant les provisions techniques d'assurance non-vie. En effet, des travaux de contrôle et l'analyse de rapports des fonctions actuarielles ayant révélé que les exigences prudentielles n'étaient pas toujours satisfaites, la Banque a organisé un *workshop* virtuel relativement aux tâches qui incombent à la fonction actuarielle ainsi qu'aux exigences en matière de documentation des provisions techniques. Ce *workshop* a ensuite été complété par la publication

d'une communication sur la détermination des provisions techniques sous le régime Solvency II.

### Provisions techniques assurance vie

Les données quantitatives reçues des entreprises d'assurance ont permis à la Banque de mener, entre autres, deux nouvelles analyses transversales lui permettant de mieux appréhender la qualité de ces données et la suffisance des provisions techniques.

La première étude se base sur l'analyse et la comparaison (sur plusieurs années) des cash flows constitutifs du best estimate rapporté à la Banque, pour des activités relatives à la

**branche 21.** Ces travaux ont permis, d'une part, de détecter certaines anomalies dans les données communiquées et, d'autre part, d'identifier des lacunes et des manquements dans la modélisation et les hypothèses retenues pour l'évaluation des provisions techniques (la projection des dépenses futures en est un exemple). En conséquence de ces analyses, des corrections et améliorations ont été ou seront apportées au calcul du *best estimate* de certaines entreprises.

**La seconde étude concerne les engagements d'assurance propres à la branche 23 et a été menée sur l'ensemble des entreprises sous contrôle de la Banque qui exercent ces activités.**

Ces travaux ont porté principalement sur l'évaluation des provisions techniques ainsi que sur l'analyse de l'évolution d'un indice de profitabilité évalué de façon trimestrielle. Outre l'identification de problèmes de qualité des données, cette analyse a permis d'identifier des points d'attention et des remarques relatifs à l'évaluation des provisions techniques et du capital de solvabilité requis (SCR), comme par exemple l'utilisation de simplifications. Ces éléments ont été communiqués aux entreprises concernées.

#### **Transferts de portefeuille**

**Le nombre de transferts de portefeuille s'accroît depuis quelques années.** Il s'agit souvent de portefeuilles de contrats d'assurance-vie, fermés ou peu actifs, qui, sur la base de considérations technico-financières ou liées au risque ou opérationnelles (ou d'une combinaison de celles-ci), sont transférés à des acteurs plus spécialisés sur le marché belge. Ces assureurs ont développé un modèle d'entreprise visant à créer de la valeur en consolidant des portefeuilles d'assurance-vie « fermés ».

**Il est important de souligner que les transferts de portefeuille doivent être soumis pour approbation à la Banque.** Lors de son évaluation de telles opérations, la Banque porte une attention particulière aux modèles d'entreprise et aux stratégies des repreneurs, qui sont relativement nouveaux sur le marché belge. La politique d'investissement des assureurs repreneurs ainsi que la gestion des risques qui y est liée constituent notamment des points d'attention. L'organisation opérationnelle, et en particulier la sous-traitance à des prestataires de services externes, ainsi que les processus informatiques et de migration utilisés lors des transferts, représentent eux aussi des thèmes importants pour la Banque.

**Enfin, la Banque constate un recours intensif à la réassurance, essentiellement pour transférer les risques de marché et de souscription inhérents aux portefeuilles transférés; il permet également que ces risques soient couverts par les capitaux du(des) réassureur(s) concerné(s).** La Banque examine les caractéristiques des structures de réassurance (notamment le pourcentage de cession et la présence de garanties) pour s'assurer que les preneurs d'assurance belges sont suffisamment protégés.

#### **Sous-traitance**

**La sous-traitance de certaines activités des entreprises d'assurance a continué de former un point d'attention important du contrôle de ces entreprises par la Banque.** Les raisons pour lesquelles les entreprises d'assurance et de réassurance ont recours à la sous-traitance sont restées inchangées: (a) une plus grande efficacité (réduction des coûts), (b) un accès à une expertise spécifique non disponible au sein de l'entreprise et à des solutions innovantes et/ou (c) un besoin de flexibilité et d'évolutivité. En 2022 également, la Banque a reçu un nombre considérable de notifications de sous-traitance critique ou importante, qui portaient principalement sur les points suivants: (a) l'infrastructure informatique et (b) la conservation des documents, très souvent via des *clouds*.

#### **Inventaires permanents**

**Durant cette année 2022, compte tenu de l'évolution de l'environnement macroéconomique susceptible d'influencer négativement la valeur de marché de certains actifs, la Banque a également attiré l'attention des entreprises d'assurance sur l'exigence réglementaire relative à la tenue d'un « inventaire permanent ».**

La loi de contrôle (du 13 mars 2016) confère aux créanciers d'assurance un privilège dans le cas où l'entreprise d'assurance serait mise en liquidation (et qu'il serait mis fin aux contrats d'assurance). L'inventaire permanent est un registre qui permet d'assurer l'effectivité de ce privilège. En effet, l'entreprise d'assurance est obligée d'y désigner, parmi l'ensemble de ses actifs, ceux qui seront soustraits aux revendications des créanciers autres que les titulaires des créances d'assurance. Par l'entremise de cet exercice d'identification des actifs destinés – par priorité – à désintéresser les créanciers d'assurance, l'entreprise

compose un (ou plusieurs) patrimoine(s), appelé « patrimoine spécial ».

Par ses missions de contrôle, la Banque veille, d'une part, à ce que l'inventaire permanent existe et soit tenu en respectant les formalités requises, et d'autre part, à ce que le ou les « patrimoines spéciaux » soient constitués par un ensemble d'actifs dont la valeur totale s'avère suffisante au regard des engagements d'assurance (tels qu'ils seraient dus s'il était mis fin aux contrats d'assurance).

### Risque cyber

En 2022, la Banque a procédé au suivi d'une étude sur le risque cyber dans le secteur de l'assurance belge. Les résultats de cette analyse, qui portaient sur le risque tant opérationnel que de souscription, ont été envoyés aux entreprises d'assurance le 8 décembre 2021, et les constats et manquements identifiés ont été partagés lors d'un *workshop* le 1<sup>er</sup> février 2022 ainsi que lors de deux séminaires en septembre 2022.

## ENCADRÉ 11

### Tests de résistance 2022 pour le secteur de l'assurance

La politique de la Banque en matière de tests de résistance pour les entreprises et groupes d'assurance et de réassurance prévoit que le secteur de l'assurance soit soumis à un test de résistance au moins une fois par an, et que celui-ci soit aligné, le cas échéant, sur le test de résistance européen. Pendant l'année 2022, il n'y a pas eu de test de résistance européen. Par conséquent, la Banque a pris l'initiative d'élaborer un test de résistance belge en 2022. Celui-ci a été soumis à une série d'assureurs individuels, représentant collectivement une part significative du secteur belge de l'assurance. Son objectif général est d'évaluer la résilience financière du secteur belge de l'assurance face aux risques en matière de souscription de risque cyber.

Ce test de résistance mesure l'incidence de 3 scénarios de souscription différents qui pourraient peser sur l'ensemble du secteur de l'assurance. Un scénario de *Business Blackout*, une attaque de *ransomware* et une panne de *cloud* entraînant l'éclatement d'une bulle technologique. Les deux premiers scénarios consistent uniquement en un cyberscénario tandis que le troisième comporte une combinaison de souscription de risque cyber avec des chocs sur les marchés financiers. La date de référence pour cet exercice a été fixée au 31 décembre 2021. Le ratio de solvabilité (ci-après « ratio SCR ») moyen des 12 entreprises belges ayant participé au test était de 186% avant application des chocs. Ces scénarios font non seulement partie du cadre d'évaluation des risques macroprudentiels de la Banque, mais ils permettent par ailleurs de recenser les éventuelles faiblesses qui pourraient exister au niveau microprudentiel. Les résultats de ce test de résistance au niveau belge ont été publiés sur le site internet de la Banque<sup>1</sup>.

Le scénario de *cloud outage* combiné aux chocs financiers est celui qui a eu le plus d'incidence sur la solvabilité des entreprises. Après la prise en compte de ces chocs et la possibilité des entreprises d'appliquer des mesures de gestion après choc, le ratio SCR moyen s'est établi à 117%. La baisse

<sup>1</sup> <https://www.nbb.be/en/financial-oversight/prudential-supervision/areas-responsibility/insurance-or-reinsurance-40>.

provient essentiellement de la perte de valeur du portefeuille d'investissement (en particulier des actions et obligations), combinée avec l'augmentation de la valeur des provisions techniques. Cette baisse est partiellement atténuée par des effets compensateurs liés à certains actifs et passifs du bilan, parmi lesquels les stratégies de couverture via des produits dérivés utilisées par certaines entreprises d'assurance, qui permettent de réduire l'incidence des chocs.

Les différents cyberscénarios se sont avérés avoir une incidence sensible sur les produits de cyberassurance. Dans d'autres branches également, ces scénarios ont entraîné de lourdes pertes financières, au travers de ce que l'on appelle le *silent cyber risk*, c'est-à-dire le risque cyber qui est implicitement couvert, sans que les entreprises d'assurance ou de réassurance n'en soient conscientes. Dans le scénario de *Business Blackout*, les dommages se sont montés à 87 % de la charge totale des sinistres, principalement dans l'assurance incendie. Dans les scénarios de *cloud-* et de *ransomware*, les dommages se sont avérés les plus importants pour les cyberassurances et les assurances en responsabilité, qui sont proposées par des entreprises octroyant une couverture pour la perte d'activité opérationnelle et la perte de données.

Il a été constaté que les dommages découlant de cyberincidents atteignaient en général entre 1 000 % et 10 000 % des primes d'assurance pour la cybercouverture. Vu que le volume des cyberassurances reste provisoirement modeste et grâce à la réassurance, l'incidence finale demeure limitée à 5 % du ratio SCR. L'impact peut toutefois s'avérer plus sérieux au niveau individuel.

De manière générale, l'on constate néanmoins que la fixation de la prime ne garantit pas toujours une rentabilité appropriée pour les entreprises. De plus, certains assureurs n'ont pas accès à une réassurance suffisante pour couvrir les risques cyber les plus extrêmes. Enfin, le risque est plutôt déterminé par une concentration dans le portefeuille par rapport à des prestataires majeurs de services informatiques, mais toutes les entreprises n'ont pas de vue détaillée de ces expositions les plus importantes dans leur portefeuille.

### 3. Infrastructures de marchés financiers et services de paiement

**La crise géopolitique découlant de l'invasion russe en Ukraine a exercé une grande incidence sur le secteur des infrastructures de marchés financiers (IMF) et sur les établissements de paiement.** Un relevé exhaustif de l'ensemble des activités de contrôle de la Banque dans ce domaine figure dans le dernier « Financial Market Infrastructures and Payment Services Report », disponible sur le site internet de la Banque<sup>1</sup>. Dans ce rapport, un article thématique développe entre autres plus en détail

<sup>1</sup> <https://www.nbb.be/en/fmi>.

l'importance de la résilience opérationnelle numérique. D'autres articles abordent notamment le règlement sur les marchés de crypto-actifs (MICA), la tokenisation des titres, ainsi que les risques climatiques et environnementaux.

#### 3.1 Cartographie du secteur

**La Banque est chargée tant de l'oversight que du contrôle prudentiel des secteurs post-marché et services de paiement.** Cet oversight porte principalement sur l'efficacité et la sécurité du système financier, tandis que le contrôle microprudentiel a trait à la sécurité des opérateurs proposant ces services. Dans les cas où la Banque exerce tant un oversight qu'un contrôle prudentiel, ces deux activités

Tableau D.6

Cartographie du secteur des infrastructures de marchés financiers et des services de paiement

	Collaboration internationale		La Banque intervient comme autorité unique
	La Banque intervient comme autorité principale	La Banque participe au contrôle sous la conduite d'une autre autorité	
Contrôle prudentiel		<u>Banque dépositaire</u> The Bank of New York Mellon SA/NV (BNYM SA/NV)	Prestataires de services de paiement (PSP) Établissements de paiement (PI) Établissements de monnaie électronique (ELMI)
Contrôle prudentiel et oversight	<u>Dépositaire central de titres (CSD)</u> Euroclear Belgium <u>Dépositaire central de titres international (ICSD)</u> Euroclear Bank SA/NV <u>Organisme de support</u> Euroclear SA/NV	<u>Contreparties centrales (CCP)</u> LCH Ltd (UK), ICE Clear Europe (UK) LCH SA (FR), Eurex Clearing AG (DE), EuroCCP (NL), Klerer CCP (HU), CC&G (IT)	<u>Processeur de paiement</u> Worldline SA/NV
Oversight	<u>Fournisseur de services critiques</u> SWIFT	<u>Autre infrastructure</u> TARGET2-Securities (T2S) <sup>1</sup>	<u>CSD</u> NBB-SSS
	<u>Système de paiement</u> Mastercard Clearing Management System <sup>2</sup>	<u>Système de paiement</u> TARGET2 (T2) <sup>1</sup> CLS	
	<u>Schémas de paiement par cartes</u> Mastercard Europe <sup>1</sup> Maestro <sup>2</sup>		<u>Schémas de paiement par cartes</u> Bancontact <sup>1</sup>
			<u>Processeurs de paiement d'importance systémique<sup>3</sup></u> Mastercard Europe equensWorldline Worldline SA/NV Worldline Suisse SA
			<u>Système de paiement</u> Centre d'échange et de compensation (CEC) <sup>1</sup>
Infrastructures post-marché	Compensation de titres Règlement de titres Conservation de titres	Paiements	Systèmes de paiement Établissements de paiement et établissements de monnaie électronique Processeurs de paiement
Autres infrastructures	T2S SWIFT		Schémas de paiement par cartes

Source: BNB.

1 Peer review dans l'Eurosystème/SEBC.

2 La BNB et la BCE interviennent conjointement comme « lead overseers » (autorités responsables de l'oversight).

3 Uniquement pour certaines activités belges – Loi du 24 mars 2017 relative à la surveillance des processeurs d'opérations de paiement.

peuvent être considérées comme complémentaires. Le tableau D.6 présente un relevé des systèmes et des établissements placés sous le contrôle ou l'oversight de la Banque. En plus de la classification par type de services fournis, ces établissements sont également regroupés selon: (a) le rôle de la Banque (à savoir

autorité de contrôle prudentiel, overseer, ou les deux) et (b) la dimension internationale du système ou de l'établissement (la Banque en tant que seule autorité, accord de coopération internationale avec la Banque comme acteur principal, ou autre rôle de la Banque).

Tableau D.7

**Évolution du nombre d'établissements de paiement et d'établissements de monnaie électronique soumis au contrôle**

(données en fin de période)

	2021	2022
<b>Établissements de paiement</b>	<b>39</b>	<b>41</b>
De droit belge	34	34
Établissements limités <sup>1</sup>	0	0
Succursales étrangères de l'EEE	5	7
<b>Établissements de monnaie électronique</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
De droit belge	6	5
Établissements limités <sup>2</sup>	0	0
Succursales étrangères de l'EEE	1	1

Source: BNB.

1 Les « établissements de paiement limités » sont enregistrés comme établissements de paiement limités conformément à l'article 82 de la loi du 11 mars 2018 et sont soumis à un régime plus limité.

2 Les « établissements de monnaie électronique limités » sont enregistrés comme établissements de paiement limités conformément à l'article 200 de la loi du 11 mars 2018 et sont soumis à un régime plus limité.

**La Belgique compte 47 établissements de paiement et établissements de monnaie électronique, en ce compris les succursales européennes.** Durant l'année sous revue, la Banque a de nouveau reçu très régulièrement des demandes d'agrément émanant de candidats de diverses origines, tandis que différents acteurs qui avaient récemment reçu un agrément ont disparu par le biais de la conclusion d'alliances avec des intervenants de marché existants. Conjugée au nombre de consolidations annoncées, cette situation semble indiquer que le nombre d'établissements pourrait rester stable l'année prochaine, voire se réduire.

### 3.2 Priorités du contrôle

**La crise géopolitique découlant de l'invasion russe en Ukraine a également exercé une incidence sur les IMF et sur les établissements de paiement. La Banque a suivi de près les évolutions dans ce secteur.** Depuis l'invasion russe en Ukraine, différents pays ont adopté des sanctions contre des particuliers et des entités russes. Les IMF présentant une dimension internationale (tant au niveau des activités que des participants) doivent

tenir compte de ces sanctions, qui s'appliquent également à certains de leurs participants. Les contre-mesures russes touchent en outre certaines de leurs activités en Russie. L'incidence de telles sanctions/contre-mesures sur les dépositaires centraux de titres (internationaux) (*international central securities depositories* – (I)CSD), sur les banques de dépôts, sur le secteur des paiements de détail et sur SWIFT est décrite ci-dessous.

**Les conséquences éventuelles des mesures de gestion des risques adoptées par les IMF constituent un aspect important dont la Banque procède au suivi à titre d'autorité de contrôle prudentiel et d'overseer.** Le constat d'infractions par rapport au régime de sanctions applicable en Belgique relève de la compétence de l'Administration générale de la Trésorerie du SPF Finances, tandis que la Banque contrôle l'élaboration de procédures, de contrôles internes et d'une gestion des risques adéquate par les établissements soumis à sa surveillance.

L'ICSD Euroclear Bank établi en Belgique est l'un d'entre eux. Dans la mesure où cet établissement a des liens avec des participants russes au système Euroclear qu'il gère et avec le marché des titres russe, il est tenu d'appliquer le régime de sanctions. Certaines positions en titres ayant été bloquées à la suite des sanctions, les intérêts périodiques sur ces titres, de même que les paiements à leur échéance exercent une incidence sur l'ampleur du bilan d'Euroclear Bank. Le retrait du rouble russe en tant que monnaie de règlement dans le système Euroclear a, lui aussi, des conséquences pour cet établissement.

Les dépôts des clients auprès de la Bank of New York Mellon SA/NV (BNYM SA/NV), la filiale établie en Belgique de la Bank of New York Mellon SA/NV (dont le siège central se trouve aux États-Unis), s'étaient déjà accrus lors de la pandémie de COVID-19, d'une part parce que les clients considéraient alors BNYM SA comme un refuge, et d'autre part parce qu'une grande quantité de liquidités ont été injectées dans le système par les instruments de politique monétaire. Cet effet de « refuge » perdure en raison de l'invasion russe en Ukraine.

**Tous les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique possédant un agrément en Belgique ont été interrogés sur l'application de mesures restrictives à l'encontre de la Russie dans le cadre de son invasion en**



**Ukraine.** Sur les 39 établissements, 32 ont indiqué avoir adopté des mesures supplémentaires à la suite des sanctions contre la Russie. Ces mesures comprenaient notamment des mises à jour régulières des listes de sanctions, l'identification des clients russes et biélorusses, la suspension de l'offre de services dans les régions soumises à des sanctions ou à destination de celles-ci, ainsi que la révision et le renforcement des mesures en matière de cybersécurité. Il s'avère donc que les établissements ont adopté une attitude proactive concernant l'application et le suivi des sanctions.

En tant que prestataire de services critiques pour la messagerie au quotidien des établissements financiers et des infrastructures de marchés financiers, SWIFT a exclu dix établissements financiers russes et quatre biélorusses du réseau SWIFT, respectivement les 12 et 20 mars et le 14 juin. Il y a procédé après une concertation au niveau international et multilatéral et sur la base de différents règlements du Conseil européen.

**En outre, la résilience opérationnelle (numérique) des établissements individuels et du système financier dans son ensemble a également constitué une priorité importante pour la Banque en 2022.** Les cyberattaques sont devenues une réalité quotidienne partout dans le monde. Les techniques et les méthodes utilisées lors de telles attaques ne cessent de s'affiner, rendant ces dernières plus sophistiquées et plus vigoureuses. Le secteur financier constitue une cible logique, au vu de la valeur élevée qu'il représente. La crise géopolitique découlant de l'invasion russe en Ukraine a encore accentué cette menace. Jusqu'ici, cette situation n'a pas entraîné de grands incidents sur le marché financier belge, mais une vigilance accrue reste de mise pour l'ensemble des acteurs.

Pour des informations supplémentaires sur la résilience opérationnelle numérique, il est renvoyé au chapitre E ci-dessous.

## E. Numérisation

**La numérisation des services financiers a encore gagné en importance en 2022. Elle permet en effet aux consommateurs, aux travailleurs et aux entreprises de faire face à différents défis, notamment la pandémie de COVID-19 qui a sévi ces dernières années.** Parmi les exemples de développements novateurs en matière de numérisation, on relève de nouveaux modèles d'entreprise s'appuyant sur des solutions de paiement innovantes, le recours au Machine/Deep Learning ou à l'automatisation des procédures par la robotique pour accroître l'efficacité opérationnelle, l'affinement des stratégies commerciales grâce à l'intelligence artificielle et l'analyse de données, ainsi que l'utilisation de services dans le cloud pour la gestion des infrastructures informatiques et l'agrégation de données. Ces tendances traduisent souvent l'ambition d'anticiper les changements fondamentaux attendus de la structure du marché des services financiers. Le rôle des services et des acteurs financiers évolue en effet sensiblement au niveau mondial. Progressivement, les services tant financiers que non financiers ont de plus en plus recours à des plateformes intégrées de paiement, d'e-commerce et de médias sociaux ainsi qu'à des écosystèmes collaboratifs. L'innovation est facilitée notamment par le recours à des technologies modulaires qui permettent à différents acteurs financiers et non financiers de communiquer par la voie d'interfaces programmables (*Application Programming Interfaces – API*).

**Toutes ces évolutions influent d'ores et déjà grandement sur les risques pesant sur les établissements financiers, sur les consommateurs, sur la politique monétaire et/ou sur la stabilité financière.** Dans la mesure où la numérisation entraîne une interconnectivité accrue, notamment la (cyber)sécurité et la continuité des systèmes et infrastructures qui la sous-tendent n'en sont que plus cruciales. Tout porte à croire que les risques inhérents

à la numérisation ne feront qu'augmenter dans un avenir prévisible.

**C'est dans ce contexte que la Commission européenne a proposé une stratégie numérique** visant à favoriser l'innovation numérique, la création d'un marché numérique unique des services financiers et d'un espace européen des données financières favorisant l'accès à ces données et leur partage. Cette stratégie vise également à parvenir à une plus grande maîtrise des risques induits par l'innovation numérique. Elle a débouché sur une série d'initiatives législatives européennes, auxquelles la Banque est étroitement associée.

Deux d'entre elles, relatives à la résilience opérationnelle et aux crypto-actifs, sont évoquées ci-dessous. Une section du chapitre revient également sur une autre initiative réglementaire visant la définition de règles harmonisées pour l'intelligence artificielle, lancée en avril 2021 par la Commission européenne. Le présent chapitre traite également des actions que la Banque déploie afin de soutenir le projet de la BCE portant sur l'euro numérique, ainsi que des efforts consentis pour cartographier les évolutions FinTech/InsurTech dans les établissements sous contrôle et pour limiter les risques cyber et les risques informatiques auxquels ces derniers sont exposés.

### 1. L'euro numérique

**Depuis le précédent rapport annuel de la Banque, des discussions approfondies ont eu lieu avec toutes les parties prenantes concernées par la conception d'un euro numérique.** Ses principaux objectifs seraient de stimuler davantage la numérisation et l'efficacité de l'économie européenne tout en permettant l'autarcie stratégique sans créer une concurrence supplémentaire

aux solutions de paiement privées. En octobre 2021, l'Eurosystème a lancé une phase d'étude de 24 mois sur le projet d'euro numérique en vue de finaliser les décisions sur les principales questions de conception et de distribution tout en développant un prototype.

**Parmi les décisions prises à ce jour, l'une des principales concerne le mécanisme de transfert, pour lequel un examen plus approfondi par l'Eurosystème d'une solution en ligne validée par un tiers et d'une solution hors ligne de gré à gré a été approuvé.** La première solution est une transaction en ligne validée par une autorité de confiance, tandis que la seconde concerne les transactions effectuées entre deux utilisateurs, au moyen de leur smartphone (ou tout autre appareil idoine) et sans s'opérer selon une modalité en ligne sur l'internet. Toutefois, le délai de mise sur le marché de cette dernière solution est plus incertain, en raison de sa dépendance aux technologies liées à la *Near-field communication* (NFC). Le développement de la solution en ligne validée par un tiers ne sera pas retardé s'il s'avère impossible de mettre en œuvre en temps voulu une solution hors-ligne de gré à gré.

**En outre, ce que le public considère comme la caractéristique la plus cruciale de l'euro numérique, à savoir la protection de la vie privée, a également fait l'objet de réflexions approfondies au cours des derniers mois.** S'il a initialement été envisagé, dans un scénario de base, de reprendre telles quelles les pratiques actuelles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et de protection de la vie privée des solutions numériques du secteur privé, il a néanmoins été décidé que l'Eurosystème examinerait deux options supplémentaires, qui s'écartent précisément de cette dernière, et ce en faveur de la protection de la vie privée. Ces options sont la confidentialité sélective pour les paiements en ligne de faible valeur, ainsi qu'une fonctionnalité hors ligne qui préserve le caractère privé des soldes et des données de transaction des utilisateurs. Il faut encore creuser pour déterminer comment ces deux options pourraient être activées, soit dans le cadre réglementaire actuel, soit avec un nouveau régime sur mesure. Par ailleurs, différentes technologies de renforcement de la confidentialité sont en cours de test pour la solution en ligne. En tout état de cause, et conformément à ce qu'a décidé le Conseil des gouverneurs, l'Eurosystème s'engage à garantir le plus haut niveau de confidentialité possible dans le cadre réglementaire.

**Enfin, une étape importante qui a récemment été franchie en faveur de la stabilité financière est l'examen d'outils permettant de contrôler la quantité d'euros numériques en circulation, empêchant ainsi leur utilisation à des fins d'investissement.** Tant des limites quantitatives sur les avoirs en euros numériques des utilisateurs individuels que des outils basés sur la rémunération, qui pourraient être calibrés pour décourager la détention d'avoirs en euros numériques au-delà d'un seuil donné, ont été discutés. Ces deux types d'outils seront intégrés dans la conception de celui-ci de manière à ce que les instruments et paramètres appropriés puissent être définis à un stade plus proche du moment de l'émission et rester flexibles à l'avenir.

**Parallèlement à ce rapport annuel, l'Eurosystème continue de s'entretenir activement avec l'ensemble des parties prenantes, avec une nouvelle série de groupes de discussion prévue pour l'achèvement du prototype, pendant le reste de la phase d'enquête.** L'Eurosystème décidera à l'automne 2023 s'il est opportun ou non d'émettre l'euro numérique. Si le projet reçoit le feu vert, la phase suivante sera la réalisation concrète. Elle devrait durer environ trois ans et vise à élaborer et à mettre en œuvre les solutions techniques et les accords commerciaux nécessaires pour fournir un euro numérique.

## 2. FinTech

### 2.1 Traitement prudentiel des expositions aux crypto-actifs et projet de règlement européen

#### *Projet de règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA)*

**Les événements récents sur les marchés de «jetons de valeur stable» (stablecoins), tels que la débâcle de l'actif «TerraUSD» ou la faillite de la plateforme d'échange de cryptos FTX, ont souligné l'importance d'une réglementation des crypto-actifs qui protège le consommateur.** Certaines *stablecoins* ayant pour objectif de suivre la valeur de monnaies officielles telles que l'euro présentent en outre des risques pour les systèmes de paiement ou la souveraineté monétaire – s'ils sont adoptés comme moyen d'échange –, ce qui justifiait une initiative législative.

**La proposition de règlement sur les marchés de crypto-actifs (*Markets in Crypto Assets – MiCA*) entend encadrer ces risques liés aux crypto-actifs.** Cette proposition a fait l'objet d'un accord politique en juin 2022 à l'issue de la phase de négociations interinstitutionnelles (trilogues) entre le Parlement, le Conseil et la Commission européenne.

**MiCA vise les cryptos-actifs qui ne relèvent pas des réglementations existantes, en particulier en matière d'instruments financiers et de monnaie électronique.**

Son point d'entrée est l'activité de différents acteurs: les émetteurs qui offrent les crypto-actifs au public<sup>1</sup> ou demandent leur admission à la négociation sur un marché de crypto-actifs, et ceux qui offrent des services concernant ces crypto-actifs.

**Le règlement prévoit trois régimes distincts selon la catégorie de crypto-actif (voir Tableau E.1).** Les deux premières catégories d'actifs concernent les *stablecoins* qui ont pour objectif de suivre la valeur d'une monnaie ou d'autres valeurs. Ces actifs (dénommés «*e-money tokens*» et «*asset-referenced tokens*») sont distingués selon leurs actifs de référence. La troisième catégorie est une catégorie résiduelle qui concerne tous les autres crypto-actifs et illustre la volonté du législateur de réglementer l'ensemble des crypto-actifs.

**Le premier volet de règles concerne les personnes qui offrent l'actif au public ou demandent son admission à la négociation sur un marché.** De façon générale, ce sont les émetteurs du crypto-actif.

**La première exigence est que l'émetteur fasse l'objet d'une autorisation préalable.** L'émission d'*e-money tokens* est toutefois réservée aux établissements de crédit et aux établissements de monnaie électronique. Le règlement impose ensuite des exigences de protection du consommateur, tels qu'un droit au remboursement à tout moment et à la valeur de marché des actifs de référence. L'émetteur devra constituer et maintenir une réserve d'actifs suffisamment liquides et sûrs pour garantir ce remboursement. Des règles de conduite et de transparence ainsi que des exigences de fonds propres, de liquidité, de gouvernance et de gestion des risques sont également applicables aux émetteurs. Enfin, l'autorisation préalable du livre blanc (*white paper*)<sup>2</sup> est requise pour les *asset-referenced tokens*, tandis qu'une notification préalable aux autorités compétentes est simplement requise pour les *e-money-tokens*.

Des règles plus strictes s'appliquent aux émetteurs d'*asset-referenced tokens* et d'*e-money tokens* considérés comme significatifs au vu de l'impact important que ceux-ci pourraient avoir sur la stabilité financière. Celles-ci concernent notamment les exigences en

1 L'offre au public consiste en une communication d'informations permettant aux futurs détenteurs de décider d'acheter des crypto-actifs, par exemple via un site internet.

2 Le livre blanc est un document, rédigé et publié par l'émetteur sous sa responsabilité, qui contient les principales informations requises par MiCA (relatives à l'émetteur, au projet, au type d'actif et aux droits sur cet actif et à la technologie, par exemple) de nature à permettre au futur acquéreur de crypto-actifs de prendre une décision d'acquisition en connaissance de cause.

Tableau E.1

Catégories d'actifs sous MiCA

	Jetons de valeur stable (stablecoins)		Autres crypto-actifs
	E-Money Token	Asset-referenced Token	
Actifs de référence	Une seule monnaie officielle	Un panier de monnaies officielles ou d'autres valeurs telles que l'or	Pas d'objectif de valeur stable par rapport à des actifs de référence (exemple jetons utilitaires ou « <i>utility tokens</i> ») <sup>1</sup>

Source: BNB.

1 La principale fonction des jetons utilitaires consiste à permettre l'accès futur à un service ou à un produit proposé par une entreprise.

capital ou la gestion de la liquidité. L'offre au public et l'admission à la négociation de la troisième catégorie d'actifs (actifs résiduels) sont soumises à un régime de simple notification préalable du *white paper*. Des règles de conduite et d'autres obligations spécifiques s'appliquent en outre aux personnes qui offrent ces actifs au public.

**Le deuxième volet de règles concerne les prestataires de services relatifs aux crypto-actifs tels que la conservation, l'exploitation d'une plateforme de négociation et l'exécution d'ordres.**

Ceux-ci sont soumis à un régime d'autorisation préalable, ou de notification préalable dans le cas de certains établissements déjà soumis à un régime prudentiel, tels que les établissements de crédit. Les prestataires de services sur les actifs dont l'émetteur n'est pas ou difficilement identifiable tels que le Bitcoin sont pleinement soumis à ces règles.

Le règlement sera applicable 18 mois après son entrée en vigueur, à l'exception des règles applicables aux *asset-referenced tokens* et *e-money tokens*, qui seront applicables 12 mois après son entrée en vigueur.

**Traitement prudentiel des expositions aux crypto-actifs par le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS)**

**Bien que les expositions des banques aux crypto-actifs soient aujourd'hui limitées, la croissance et l'innovation continue du marché et des services sur ces actifs suscitent de leur part un intérêt grandissant.** Cette évolution pourrait induire de nouveaux risques pour la stabilité financière et le système bancaire.

**C'est dans ce contexte que le BCBS a adopté en décembre 2022 une norme relative au traitement prudentiel des expositions des banques sur les crypto-actifs.** Cette norme a été précédée de deux consultations publiques en 2021 et 2022. Celle-ci répartit ces expositions en deux groupes, en fonction de certaines caractéristiques des crypto-actifs (voir Graphique E.1) :

- Le premier groupe concerne les actifs jugés éligibles à un traitement selon le cadre de Bâle existant, moyennant certaines modifications et orientations additionnelles. Ce groupe se décline en deux sous-groupes : les crypto-actifs qui

représentent des versions *tokenisées*<sup>1</sup> des actifs traditionnels (*Groupe 1a*), et les *stablecoins*<sup>2</sup> (*Groupe 1b*). L'éligibilité est déterminée en fonction de certaines conditions liées notamment (1) au cadre juridique des droits et obligations relatifs au crypto-actif, (2) à la transférabilité et à la finalité du règlement des transactions sur ces actifs, ou encore (3) à l'identification, à la réglementation et à la supervision ou le cadre de gestion des risques des acteurs faisant partie de l'écosystème du crypto-actif (acteurs assurant les rachats, les transferts, la validation des transactions, l'investissement de la réserve d'actifs etc.). Pour les *stablecoins*, il est exigé que l'émetteur soit réglementé et supervisé et fasse l'objet d'exigences prudentielles de fonds propres et de liquidité, et que le mécanisme de stabilisation soit robuste.

De façon générale, les actifs de ce premier groupe seront soumis à des exigences de fonds propres reposant sur les risques pondérés des expositions sous-jacentes selon le cadre de Bâle. Des actifs pondérés par les risques (*risk-weighted assets – RWA*) supplémentaires pour les risques spécifiques à l'infrastructure technologique de ce type d'actif sont en outre prévus lorsque celle-ci présente des faiblesses particulières.

- Le second groupe comprend les actifs qui ne répondent pas à l'ensemble des conditions d'éligibilité au premier groupe. Ceux-ci se déclinent également en deux sous-groupes. Par défaut, ces actifs seront soumis à un nouveau traitement prudentiel conservateur (*Groupe 2b*) consistant dans l'application d'une pondération de risque de 1250% de la plus grande des deux valeurs suivantes : la valeur absolue des positions longues agrégées et la valeur absolue des positions courtes agrégées portant sur le crypto-actif. La norme propose toutefois de reconnaître la couverture pour certains crypto-actifs du second groupe dans la mesure où certains critères sont remplis (*Groupe 2a*). Les expositions sur ces actifs (ainsi que les dérivés y afférents) seraient ainsi soumises

1 Les actifs traditionnels « tokenisés » sont des représentations numériques des actifs financiers traditionnels obtenues via la cryptographie, la technologie des registres distribués (« *Distributed Ledger Technology/DLT* ») ou une technologie similaire qui enregistre la propriété.

2 Les *stablecoins* sont des crypto-actifs qui ont pour objectif de préserver une valeur stable par rapport à un actif spécifique, ou un pool ou panier d'actifs.

à une version modifiée des approches standard ou standard simplifiées de risque de marché.

Enfin, l'exposition aux actifs du deuxième groupe est soumise à une limite de 1 % des fonds propres de catégorie 1 (Tier 1). La conséquence d'une violation de cette limite est que le montant excédant 1 % est soumis aux exigences en fonds propres plus conservatrices du Groupe 2b. En outre, si l'exposition excède 2 % des fonds propres

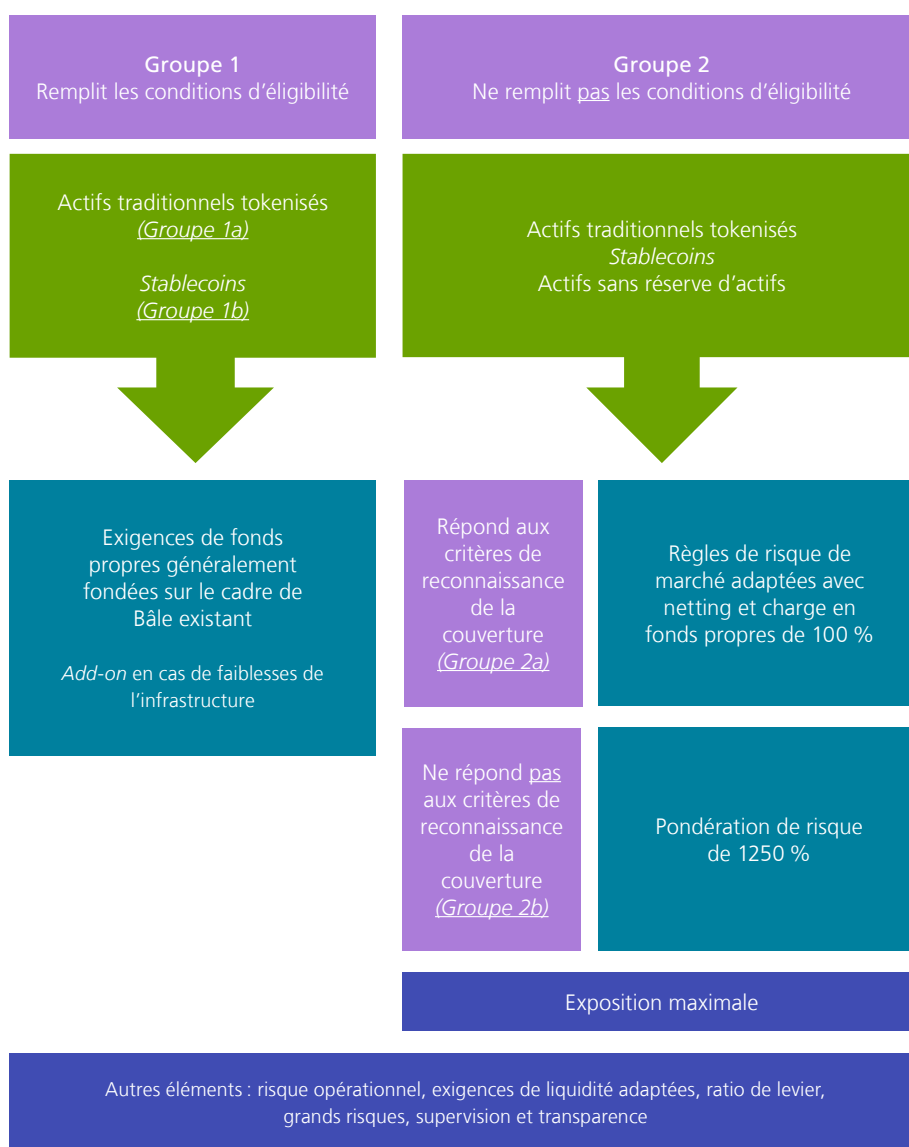
de catégorie 1 (Tier 1), l'ensemble de l'exposition est soumise aux exigences en fonds propres plus conservatrices du Groupe 2b.

- D'autres exigences (relatives au risque opérationnel, risque de liquidité, ratio de levier, grands risques, etc.) concernent toutes les catégories de crypto-actifs.

Le traitement proposé se résume ainsi comme suit :

Graphique E.1

**Structure du traitement prudentiel des expositions aux crypto actifs (Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire)<sup>1</sup>**



Source: BCBS.

<sup>1</sup> Prudential treatment of cryptoasset exposures (Décembre 2022) (traduction non officielle).



L'un des points les plus débattus dans les réponses aux consultations préalables était la condition d'éligibilité des *stablecoins* au premier groupe d'actifs. Cette éligibilité reposait sur deux tests auxquels le crypto-actif devait satisfaire de façon cumulative pour appartenir au premier groupe.

- Un premier test visait à assurer que l'actif puisse être racheté à tout moment à la valeur de marché des actifs de référence. Celui-ci comportait une série de conditions liées au type de mécanisme de stabilisation et aux garanties que celui-ci fournit. Notamment, celui-ci devait reposer sur des actifs de réserve suffisants. Ce test a été maintenu dans la norme adoptée.
- Un second test visait à assurer que le détenteur puisse vendre l'actif sur le marché à un prix proche de la valeur de marché des actifs de référence. Ce test définissait un seuil de tolérance relatif à la déviation de la valeur de marché de l'actif par rapport à celle de ses actifs de référence, mesuré sur une période de 12 mois, et visait à compléter le premier test par une évaluation de la probabilité qu'un actif puisse être racheté à la valeur de marché de l'actif de référence. Ce test a été abandonné mais l'élaboration de tests statistiques permettant d'identifier des *stablecoins* de risque faible sera réévaluée d'ici la fin de 2023.

Un second point débattu concernait l'éligibilité des actifs dits « *permissionless* »<sup>1</sup> au Groupe 1. Ceux-ci seront exclus du Groupe 1 mais ce statut sera réévalué d'ici fin 2023.

La norme sera applicable le 1<sup>er</sup> janvier 2025.

## 2.2 Réglementation relative au recours à l'intelligence artificielle

### Réglementation de l'intelligence artificielle (IA) et impact pour les établissements fournisseurs de systèmes de notation de crédit et de certains systèmes utilisés dans le cadre de l'offre d'assurance vie ou d'assurance santé

<sup>1</sup> Dans la technologie des registres distribués, le terme « *permissionless* » désigne une configuration particulière de cette technologie dans laquelle les utilisateurs et les « nœuds » (« *nodes* », c'est-à-dire les ordinateurs qui possèdent une copie du registre et participent à l'enregistrement des transactions) n'ont pas besoin d'être authentifiés ou autorisés.

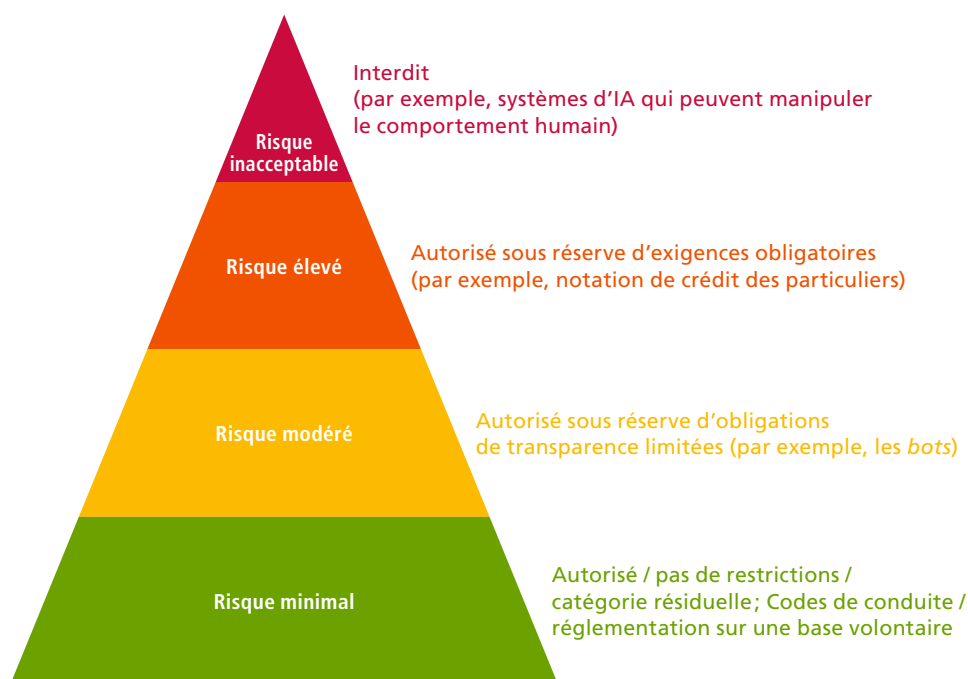
**Le 21 avril 2021, la Commission européenne avait publié une proposition de règlement visant à établir des règles harmonisées en matière d'IA afin de préserver les droits fondamentaux tout en favorisant l'innovation.** Celle-ci concerne le développement, la mise sur le marché ou l'utilisation de systèmes d'IA dans l'Union et prévoit une gradation dans l'approche réglementaire, allant d'une interdiction totale à un encadrement de moins en moins contraignant en fonction du degré de risque (voir Graphique E.2): (1) les systèmes qui présentent un risque jugé inacceptable (tels que les systèmes qui peuvent manipuler le comportement humain) sont ainsi interdits; (2) les systèmes d'IA dits « à haut risque » pour les droits fondamentaux sont soumis à des exigences importantes qui seront encore précisées dans des normes harmonisées; (3) certains systèmes au risque plus limité (reconnaissance d'émotions, systèmes interagissant avec des personnes humaines) font l'objet de règles limitées de transparence visant à informer les utilisateurs humains de l'interaction avec le système d'intelligence artificielle; enfin, (4) les autres systèmes pour lesquels le risque est jugé minimal ne sont pas soumis à des règles obligatoires, mais l'élaboration de codes de conduite visant à l'application volontaire de règles applicables aux systèmes à haut risque sera facilitée et encouragée.

**En novembre 2022, le Conseil a adopté une approche générale l'autorisant à initier la phase de négociations interinstitutionnelles (trilogues) entre le Parlement, le Conseil et la Commission européenne qui confirme cette l'approche fondée sur le niveau de risque.** Les systèmes potentiellement « à haut risque » sont inventoriés dans une annexe. Ils comprennent notamment (1) les systèmes d'IA destinés à être utilisés pour évaluer la solvabilité des personnes physiques ou pour établir leur note de crédit et (2) les systèmes d'IA destinés à l'évaluation des risques et la tarification, pour les personnes physiques, dans le cadre de produits d'assurance-vie et d'assurance santé. Tous les systèmes figurant dans cette annexe seront considérés comme à haut risque sauf si leur résultat joue un rôle purement accessoire dans la prise de décision ou l'action humaine dans le cadre de laquelle ils sont utilisés.

**Tout comme la proposition de la Commission, l'approche générale entend mettre en place un système préventif qui repose essentiellement sur (1) les dispositifs de conformité des fournisseurs de systèmes d'intelligence artificielle et**

## Graphique E.2

Proposition de Règlement «Intelligence Artificielle», Approche fondée sur le niveau de risque<sup>1</sup>



Source : BNB.

<sup>1</sup> Voir également <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/regulatory-framework-ai>.

**(2) le contrôle de ces dispositifs.** Un fournisseur de système d'IA est visé par les règles proposées s'il développe ou fait développer un système d'IA et le met sur le marché ou le met en service sous son propre nom ou via une marque déposée.

**Les fournisseurs de systèmes d'IA à haut risque seront soumis à des obligations additionnelles** telles que la mise en place d'un système de gestion des risques, et de pratiques appropriées en matière de gouvernance, de gestion des données et de surveillance humaine permettant à l'utilisateur de décider de ne pas utiliser le système ou de l'interrompre.

### 2.3 Enquête et analyse fintech pour les établissements de crédit

En 2017, la Banque avait lancé auprès d'une sélection de banques et d'établissements financiers une enquête sur la FinTech et sur la numérisation. Celle-ci a permis d'établir une vue d'ensemble de l'incidence de la FinTech sur le secteur financier

belge et d'amorcer un dialogue avec les intervenants du marché sur différents thèmes numériques. L'analyse des réponses à l'enquête a été communiquée aux participants et au public en 2018 et une série de meilleures pratiques en matière de gouvernance, d'organisation et de suivi de la stratégie FinTech et de numérisation ont été publiées.

**Au regard d'évolutions technologiques et du marché, une nouvelle enquête a été menée par la Banque en 2020 dont les résultats ont été communiqués aux banques en 2021 et fait l'objet d'un rapport public en 2022<sup>1</sup>.** Celui-ci a mis en évidence que les banques avaient en général avancé dans leur transition numérique bien que cette dernière se déroule à des vitesses différenciées au sein du secteur bancaire belge.

<sup>1</sup> [bfw-digitaal-editie2-2022-03-artikel-begassededhaem-mention-romont.pdf](https://www.financialforum.be/bfw-digitaal-editie2-2022-03-artikel-begassededhaem-mention-romont.pdf) (financialforum.be).

Cette enquête belge a été suivie par des initiatives prises par la Banque centrale européenne concernant la numérisation et la Fintech au sein du SSM. En effet, les priorités de supervision et d'évaluation des risques du SSM pour 2022-2024 incluent la remédiation aux faiblesses structurelles des modèles d'entreprise via des stratégies de numérisation efficaces et une gouvernance renforcée. Dans ce contexte, la BCE a été amenée à travailler conjointement avec les autorités de contrôle nationales européennes (dont la Banque) afin d'améliorer la connaissance du marché. Dans un premier temps, une consultation du secteur a été menée pour, dans un second temps, lancer au cours de l'été 2022 une enquête plus large auprès des établissements de crédit d'importance significative sur la transformation numérique et l'utilisation de la Fintech. Cette enquête a permis de collecter des informations qui n'étaient pas disponibles de manière cohérente et coordonnée au sein du SSM. Les résultats seront déterminants pour (i) définir les priorités prudentielles, (ii) déterminer les éléments nécessitant une évaluation plus approfondie, et (iii) élaborer des orientations pour les superviseurs du SSM afin d'évaluer les risques et de définir les attentes prudentielles à l'égard des banques. Les principales conclusions sont également pertinentes pour éclairer la méthodologie SREP sur le modèle d'entreprise et la gouvernance concernant l'utilisation des nouvelles technologies.

## 2.4 Enquête et analyse InsurTech auprès des entreprises d'assurance

L'innovation technologique exerce une incidence de plus en plus marquée sur le modèle d'entreprise des entreprises d'assurance. La rapidité des changements qu'entraînent les innovations technologiques crée non seulement des opportunités pour les entreprises technologiques, débutantes ou bien établies, en vue de fournir des services financiers. Elle permet également aux assureurs traditionnels d'adapter leur modèle d'entreprise, leurs services et leurs produits, et de les améliorer. Ces nouvelles tendances peuvent toutefois engendrer ou renforcer certains risques.

**Afin de mieux cerner ce paysage en pleine évolution et l'état actuel des choses dans ce domaine, la Banque a interrogé les entreprises d'assurance.** Le premier objectif de cette enquête était de se forger une image de la vision et de la stratégie des assureurs sur le plan des InsurTech et de la numérisation. Les entreprises ont indiqué que la numérisation avait accru l'efficacité opérationnelle ainsi que la satisfaction des clients, mais que la course aux talents compliquait la poursuite de l'innovation.

Les entreprises ont ensuite été invitées à dresser une image détaillée des technologies qu'elles utilisent ou



qu'elles sont occupées à développer. Les réponses ont fait apparaître que les entreprises misaient clairement sur des technologies courantes, comme le cloud. Elles ont aussi largement recours à des technologies plus innovantes, comme l'intelligence artificielle et les écosystèmes. Il a en outre été constaté que la numérisation était présente pour ainsi dire dans tous les aspects de la chaîne de valeur, mais essentiellement dans la distribution ou la souscription et dans la gestion des sinistres. L'analyse a également montré que l'innovation concernait principalement les branches non-vie, notamment les assurances auto et incendie.

Enfin, interrogées sur les risques liés pour elles à la numérisation innovante, les entreprises d'assurance ont fait état d'un risque cyber et d'un risque opérationnel accrus. Elles ont indiqué que, dans certains cas, la rentabilité était également influencée, mais qu'elles prenaient les dispositions nécessaires pour gérer ces risques.

### 3. Résilience opérationnelle numérique

#### 3.1 Cyber-risques et risques informatiques

**Au niveau des risques cyber et des risques informatiques, l'année 2022 s'est encore caractérisée, dans une certaine mesure, par les effets de la pandémie de COVID-19.** Les défis qui y sont liés, tels que le recours massif au travail à domicile, la présence physique plus limitée d'opérateurs, des schémas d'attaque spécifiques, etc. ont toutefois été gérés de manière adéquate dans le secteur financier. Les solutions retenues font entre-temps partie de la « nouvelle normalité ».

**L'exposition du secteur financier à ces menaces s'est accrue suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie.** En février 2022, le conflit géopolitique en Europe de l'Est a connu un virage majeur à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Au vu du vaste soutien explicite apporté par les Occidentaux à l'Ukraine et de la politique de sanction européenne à l'égard de la Russie, la probabilité s'est brusquement accrue que des pays européens, et notamment la Belgique en raison de la présence d'importantes institutions et infrastructures de marchés internationales, deviennent la cible d'attaques informatiques menées soit par des groupes liés à des États-nations, soit par

ce que l'on appelle des « hacktivistes ». Des scénarios dans lesquels les pirates provoquent involontairement des dommages collatéraux (« *collateral damage* ») ne peuvent pas davantage être écartés, pas plus que des attaques sur des infrastructures non financières critiques (télécommunications, énergie, etc.) dont l'incidence sur le secteur financier peut être considérable. Depuis l'escalade dans le conflit géopolitique, la Banque et l'ensemble du secteur financier affichent un niveau de préparation accru. Heureusement, grâce à différentes mesures de précaution, cette menace concrète n'a pas entraîné d'incidents opérationnels trop sérieux au cours de l'année sous revue.

**En tout état de cause, les cyberattaques sont déjà devenues une réalité quotidienne dans le monde entier ces dernières années.** On observe parallèlement que les attaquants continuent d'affiner les techniques et méthodes qu'ils utilisent, rendant certaines des attaques toujours plus sophistiquées, plus puissantes et/ou de plus grande échelle. Le nombre de cyberattaques ciblées et de longue durée devrait dès lors encore augmenter à l'avenir, le secteur financier restant logiquement l'une des cibles potentielles. Le groupe de réflexion « Carnegie Endowment for International Peace »<sup>1</sup> dresse une liste des cyberattaques qui ciblent les établissements financiers à l'échelle planétaire. Ce document permet de constater la situation actuelle des cybermenaces qui pèsent sur le secteur. En 2022, les cyberattaques signalées visaient par exemple à voler des données sensibles, à perturber des systèmes et à initier des transactions frauduleuses. Les cas rapportés incluaient souvent l'utilisation d'un rançongiciel (*ransomware*), des attaques par déni de service distribué (Distributed Denial of Service (DDoS)) et l'exploitation des vulnérabilités des établissements, notamment de leurs chaînes d'approvisionnement (*Supply Chain*) et/ou de la crédulité des collaborateurs.

Les entreprises ainsi que les groupes d'assurance ou de réassurance ont la particularité d'être vulnérables sur deux fronts par rapport au risque cyber : d'une part, ils sont exposés aux cyberattaques en tant qu'établissements ; d'autre part, ils subissent l'incidence des attaques dont sont victimes leurs clients, soit par des couvertures explicites (*affirmative cyber insurance*), soit par des couvertures implicites (*silent insurance ou non-affirmative cyber insurance*). Avec

<sup>1</sup> [Timeline of Cyber Incidents Involving Financial Institutions – Carnegie Endowment for International Peace.](#)

l'accroissement du nombre de cyberattaques durant la pandémie et une meilleure prise de conscience du public de la possibilité d'en être une cible, la Banque s'attend à une progression rapide de ce marché de la cyberassurance.

**Outre les risques cyber, la nette dépendance à l'égard des solutions informatiques dans le secteur financier entraîne également d'autres défis.**

Sous la pression d'acteurs innovants, des attentes croissantes des clients quant aux services offerts et à leur disponibilité ou de l'augmentation des risques (de sécurité) – par exemple par l'utilisation de logiciels obsolètes dont le support n'est plus assuré –, les établissements traditionnels sont incités à renouveler à assez court terme leur architecture informatique parfois fort vieillissante. Or, en raison de la complexité de leur environnement informatique, c'est un véritable défi de réaliser cet objectif selon des modalités bien étudiées. Il existe également un risque non négligeable de dépendance de plus en plus marquée à l'égard de tiers pour les services informatiques et d'autres composants de systèmes informatiques standardisés. En particulier, les solutions de cloud sont de plus en plus souvent utilisées pour des processus toujours plus importants. Le nombre limité de prestataires de services critiques entraîne un risque de concentration toujours plus élevé pour le secteur financier. L'incidence que les tensions géopolitiques peuvent exercer sur les chaînes d'approvisionnement est également apparue très clairement ces dernières années. La nécessité de soumettre les logiciels et les solutions de reprise des activités à des tests suffisamment étendus pour couvrir un éventail de scénarios extrêmes mais plausibles reste également un point d'attention important.

**Il importe donc que les organes de gestion des acteurs financiers disposent de l'expertise et des informations nécessaires** pour assurer le suivi des risques de façon appropriée, et qu'ils intègrent des mesures adéquates dans leur planification stratégique afin de maintenir les risques dans des limites acceptables. Cependant, bon nombre d'établissements indiquent qu'ils éprouvent des difficultés à recruter suffisamment de personnel qui dispose des compétences et de l'expertise requises. Qui plus est, l'ensemble des collaborateurs de ces établissements doivent être conscients des risques cyber et des risques informatiques, comprendre comment ceux-ci peuvent se produire et savoir comment se comporter et réagir face à un tel risque.

### 3.2 Orientations et développements législatifs

**Au cours des dernières années, la Banque a largement contribué à un cadre réglementaire visant à améliorer la maîtrise des risques cyber et des risques informatiques.** La circulaire relative aux attentes de la Banque en matière de continuité opérationnelle des activités et de sécurité des établissements d'importance systémique demeure une référence importante. La Banque contribue en outre activement à la mise en place d'un cadre réglementaire européen pour la gestion des risques cyber et des risques informatiques sous les auspices de l'EBA. Cela a conduit successivement à la publication d'orientations à l'intention des autorités de contrôle sur l'évaluation des risques liés aux TIC dans le cadre du SREP, d'orientations sur l'externalisation, et d'orientations sur la gestion des risques liés aux TIC et à la sécurité. Sous l'égide de l'EIOPA, un cadre réglementaire comparable a également été mis en place pour le secteur de l'assurance sous la forme d'orientations sur l'externalisation à des prestataires de services dans le cloud et d'orientations sur la sécurité et la gouvernance des TIC. Ces orientations ont entre-temps toutes été intégrées dans le cadre de contrôle et de politique de la Banque. Pour les systèmes de paiement et les infrastructures de marché, les attentes prudentielles de la BCE concernant la cyber-résilience tiennent lieu de référence. Des évolutions importantes ont également été observées au niveau mondial. En mars 2021, le Comité de Bâle a publié de nouveaux principes visant à renforcer la résilience opérationnelle des banques. Un de ceux-ci concerne les TIC et la cybersécurité. Il va de soi que ces principes sont aussi hautement pertinents dans un contexte numérique.

**À la fin de 2022, le Parlement européen a approuvé une proposition de règlement sur la résilience opérationnelle numérique, appelé le « Digital Operational Resilience Act » (DORA).** Ce règlement vise à atténuer les risques liés à la transformation numérique du secteur financier en imposant des règles communes strictes concernant la gouvernance et la gestion des risques TIC, le signalement des incidents et le partage des informations dans le domaine des TIC, les tests de sécurité ainsi que le risque associé aux tiers qui fournissent des services liés aux TIC. Ces règles s'appliquent à un large éventail d'établissements financiers, mais aussi à des prestataires de services de TIC critiques (*third-party providers*), par exemple des prestataires de services

dans le cloud, qui seront soumis à une forme d'oversight. Lors des discussions sur les projets de textes au niveau européen, la Banque a joué un rôle consultatif non négligeable au sein de la délégation belge. Elle apportera également un concours actif à l'élaboration de normes techniques qui concrétiseront le règlement.

**Enfin, le Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board)** a publié au début de 2022, des recommandations en vue de créer un cadre paneuropéen pour la coordination des incidents de cybersécurité présentant un caractère systémique. La Banque est aussi étroitement associée à l'élaboration de ces recommandations.

### 3.3 Activités opérationnelles

**L'évaluation et la promotion de la maîtrise des risques cyber et des risques informatiques constituent des priorités absolues pour la Banque.** La coopération aux échelons européen et international gagne constamment en importance à cet égard. Dans ce domaine, la Banque s'intéresse, d'une part, à la sécurisation des établissements financiers et des IMF individuels et à la confiance qu'ils inspirent et, d'autre part, aux stratégies intersectorielles de maîtrise de ces risques.

L'approche qu'adopte la Banque ici est double. D'une part, les établissements qui sont soumis au contrôle prudentiel sont tenus de détenir des fonds propres en couverture de leurs risques opérationnels, dont font partie les risques cyber et les risques informatiques. D'autre part, la sécurité opérationnelle et la robustesse des processus critiques des établissements financiers et des IMF sont surveillées de près. La disponibilité, l'intégrité et la confidentialité des systèmes et des données informatiques jouent un rôle central en la matière. La Banque a effectué plusieurs missions d'inspection en 2022 (auprès de banques dans le cadre du SSM) afin de vérifier le respect du cadre réglementaire et la gestion adéquate des systèmes informatiques en matière de risques cyber et de risques informatiques.

Par ailleurs, la Banque procède au suivi de ces risques auprès des établissements financiers et des IMF dans le cadre de ses activités de contrôle permanentes et récurrentes. Compte tenu du relèvement de la cybermenace induit par l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la Banque a décidé en mars 2022 de diffuser plusieurs communications afin de sensibiliser les établissements

soumis à son contrôle à la cybermenace émanant de cette crise et de les inciter à améliorer leur préparation opérationnelle. Une sélection d'établissements importants ont par ailleurs été invités à remplir une courte enquête. Les réponses apportées au questionnaire ont été complétées par la tenue de sessions de suivi avec les participants. Après une analyse approfondie des différentes réponses, la Banque est parvenue à la conclusion que le secteur était globalement bien informé du niveau de menace accru et qu'il y avait réagi de façon appropriée.

**En 2018, la Banque a mis en place un programme pour le piratage éthique, baptisé TIBER-BE (Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming Belgium).** Volet belge d'un cadre élaboré par l'Eurosystème, ce programme vise, au moyen de tests sophistiqués, à accroître la cyber-résistance des établissements financiers et des IMF individuels et à fournir des observations sur la cybersécurité du secteur financier belge dans son ensemble. La Banque stimule ces exercices en sa qualité d'autorité chargée de veiller à la stabilité financière. En 2022, le cadre TIBER-BE a été actualisé sur la base des expériences tirées des tests déjà réalisés et plusieurs établissements supplémentaires y ont adhéré. Le secteur apparaît convaincu de la méthodologie appliquée et de la valeur ajoutée qu'offrent ces tests spécifiques.

**La Banque accorde également une attention croissante aux initiatives sectorielles.** Ainsi, le SSM effectue régulièrement des analyses transversales sur les sujets liés à l'informatique et aux aspects cyber. Toutes les banques importantes ainsi que certaines banques de moindre importance ont par exemple été invitées en 2022 à remplir à nouveau un questionnaire qui doit fournir, pour les aspects informatiques, des renseignements importants pour le SREP (Supervisory Review and Evaluation Process) annuel, et qui permettra de procéder à des analyses transversales. Un grand nombre d'entreprises d'assurance, de sociétés de bourse, d'établissements de paiement et d'établissements de monnaie électronique ont par ailleurs été invités à fournir des informations du même type dans un but similaire.

Une nouveauté cette année a consisté à sonder une sélection d'établissements financiers afin d'établir une liste des tiers critiques qui leur fournissent des services liés aux technologies de l'information et de la communication. Cet exercice s'inscrivait dans le prolongement d'une initiative des autorités européennes de



surveillance (AES), qui visaient ce faisant à avoir une première idée des tiers qui pourraient à l'avenir être qualifiés de fournisseurs de services critiques au sens du règlement DORA.

**En sa qualité d'autorité sectorielle pour l'application de la loi relative à la sécurité et à la protection des infrastructures critiques (principalement les banques et les IMF d'importance systémique), la Banque évalue également l'efficacité des systèmes de contrôle de ces infrastructures financières critiques.** C'est également dans ce cadre qu'elle organise et coordonne des exercices sectoriels périodiques de simulation de crise,

afin de préparer le secteur financier belge à d'éventuels incidents opérationnels de nature systémique. Dans le cadre de la loi pour la sécurité des réseaux et des systèmes d'information (NIS), la Banque fait office de point de contact sectoriel pour les incidents majeurs survenant dans le secteur.

Elle participe également à divers groupes de travail et forums internationaux afin de mieux appréhender les risques susceptibles de devenir systémiques pour le secteur financier et d'étudier les mesures d'atténuation. D'autres initiatives visent à promouvoir l'échange d'informations entre les établissements, les autorités de contrôle, les banques centrales, etc.



## F. Résolution

**Bien que le secteur bancaire ait globalement bien résisté aux crises et chocs qui se sont succédés depuis plusieurs semestres, et ce tout en assumant son rôle de financement de l'économie, au regard des changements importants de l'environnement macroéconomique et des incertitudes associées, il est plus que jamais nécessaire de renforcer la capacité du second pilier de l'union bancaire à résoudre toute crise éventuelle d'un groupe bancaire européen de manière ordonnée.** La résolution des filiales slovène et croate du groupe Sberbank au cours du mois de février de l'année sous revue a permis de démontrer que le cadre de résolution est à la fois suffisamment robuste, mais également assez flexible pour traiter efficacement la défaillance d'un groupe de taille modeste. Il convient néanmoins de ne pas se reposer sur ce succès et de continuer à approfondir le cadre de résolution pour être certain qu'il puisse faire face à des cas de résolution plus complexes.

Ces approfondissements découleront essentiellement de trois domaines. Premièrement, les développements du cadre législatif, initiés ou conclus au cours de l'année sous revue, ont vocation à renforcer le cadre de résolution, en tirant les leçons des premières années d'application de celui-ci, ou en étendant son champ d'application au-delà des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, à d'autres acteurs financiers tels que les contreparties centrales ou encore les sociétés d'assurance et de réassurance. Deuxièmement, en parallèle, les autorités de résolution de l'union bancaire ont défini, sous les auspices du Conseil de résolution unique (Single Resolution Board – SRB), un programme auquel doit répondre chaque groupe bancaire européen pour développer un niveau minimal de résolvabilité d'ici à la fin 2023. Enfin, l'année à venir constituera également la dernière année de la période de transition au cours de laquelle le Fonds de résolution unique aura dû être constitué. L'ensemble de ces projets et réalisations



témoignent des progrès accomplis, mais aussi encore à accomplir, pour garantir la résolvabilité du secteur financier européen.

## 1. Cadre législatif et réglementaire

### 1.1 Établissements de crédit et sociétés de bourse

#### *Cadre de résolution*

**Après plusieurs mois de négociation, les ministres des finances de l'Eurogroupe se sont accordés en juin 2022 sur un plan définissant le futur de l'union bancaire.** Notant que la création de l'union bancaire en 2014 avait constitué une réponse puissante à la crise financière, mais également qu'elle demeure à ce jour incomplète, l'Eurogroupe a décidé d'entreprendre, comme première étape visant à terme la complétion de l'union bancaire, un renforcement du cadre de gestion de crise et de celui relatif aux systèmes nationaux de garantie des dépôts. Cette première étape comprendrait quatre éléments principaux.

**Premièrement, le test d'intérêt public devrait être clarifié et harmonisé au sein de l'Union européenne.** Le test d'intérêt public détermine s'il est possible de déroger aux règles normales d'insolvabilité, en appliquant les instruments de résolution, lorsqu'un établissement est en situation de défaillance présumée ou avérée. Bien que la directive sur le redressement et la résolution des banques (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD)<sup>1</sup> détermine aujourd'hui les principaux éléments qui doivent être appréciés par les autorités de résolution lorsqu'elles procèdent au test d'intérêt public, l'on constate l'émergence de pratiques différentes au sein des autorités de résolution de l'Union européenne. Il devient donc nécessaire de clarifier et d'harmoniser plus encore le test d'intérêt public afin que des établissements de crédit similaires soient traités de façon cohérente au sein de l'Union européenne.

<sup>1</sup> Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012.

**Deuxièmement, une partie des clarifications qui devront être apportées au test d'intérêt public devrait conduire à une application plus large des instruments de résolution, en ce compris aux banques plus petites et de taille moyenne.** Un tel élargissement est souhaitable puisqu'il permettrait que la défaillance d'un plus grand nombre d'établissements de crédit puisse être résolue dans le cadre existant de l'union bancaire, sous la houlette du SRB. Ceci pose néanmoins en filigrane la question du financement de la résolution. L'Eurogroupe mentionne deux sources de financement envisageables, à savoir les ressources propres aux établissements de crédit, via l'exigence minimale concernant les fonds propres et les engagements éligibles (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL), ou les ressources émanant du secteur via des dispositifs financés par celui-ci.

**Troisièmement, l'Eurogroupe appelle dans ce cadre à harmoniser le recours aux systèmes nationaux de garantie des dépôts en cas de crise.** Actuellement, la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts (Deposit Guarantee Schemes Directive – DGSD<sup>2</sup>) permet aux États membres d'autoriser leur système national de garantie des dépôts à intervenir de manière préventive afin de prévenir la défaillance d'un établissement de crédit, et ce pour autant qu'une telle intervention ne soit pas plus coûteuse que de procéder au remboursement des dépôts. Un certain nombre d'États membres, dont la Belgique, n'ont pas fait usage de cette possibilité, ce qui signifie qu'une telle intervention n'est pas possible dans chaque État membre. L'objectif de l'harmonisation serait de rendre une telle intervention plus cohérente, crédible et prédictible.

**Le quatrième élément identifié par l'Eurogroupe concerne l'harmonisation de certaines caractéristiques des régimes d'insolvabilité nationaux,** afin d'accroître leur cohérence avec les caractéristiques du cadre de résolution. L'on pense en particulier à l'harmonisation du rang des dépôts dans la hiérarchie des créanciers.

Ce renforcement devrait s'opérer via une modification des directives BRRD et DGSD que la Commission européenne devrait présenter au cours du premier trimestre de l'année 2023.

<sup>2</sup> Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts.

En ce qui concerne la mise en œuvre du cadre de résolution, l'EBA a publié de nouvelles orientations en janvier 2022 visant à améliorer la résolubilité<sup>1</sup>. Ces orientations, qui s'appliquent tant aux établissements qu'aux autorités de résolution, portent sur la continuité opérationnelle, l'accès aux infrastructures de marchés financiers, le financement et la liquidité en résolution, le recours à l'instrument de renflouement interne (bail-in), la restructuration d'entreprises et la communication. Les orientations de l'EBA, qui entreront en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2024, ont été transposées par la circulaire de la Banque portant sur les orientations de l'EBA sur la gestion de crise<sup>2</sup>.

## MREL

**La mise en œuvre progressive du régime de MREL instauré par la BRRD<sup>3</sup>, auquel les établissements de crédit devront entièrement se conformer au 1<sup>er</sup> janvier 2024, s'est poursuivie au cours de l'année sous revue.** Le législateur européen a toutefois souhaité en préciser quelques modalités au cours de l'année sous revue, et ce par l'intermédiaire d'un règlement<sup>4</sup>. Ce règlement introduit deux clarifications, principalement liées au CRR<sup>5</sup>. La première clarification concerne le calcul de la capacité totale d'absorption des pertes (*total loss absorbing capacity* – TLAC) des établissements d'importance systémique mondiale. Ainsi, pour les instruments émis par des filiales n'appartenant pas au même groupe de résolution que l'entité de résolution, une distinction sera faite entre les émissions relevant du droit d'un pays doté d'un cadre de résolution juridiquement exécutoire et celles relevant du droit d'un pays tiers qui n'a pas doté un tel cadre juridique. La deuxième clarification concerne le traitement des

instruments éligibles au MREL interne étant indirectement souscrits par l'entité de résolution, lorsque les deux entités (l'entité de résolution et la filiale au travers de laquelle la souscription se fait) appartiennent au même groupe de résolution. À partir de 2024, ces instruments devront être déduits du stock d'instruments éligibles au MREL interne de la filiale ayant souscrit à ces instruments. La déduction garantit que les mêmes instruments éligibles au MREL interne ne soient pas utilisés par plusieurs entités d'un groupe de résolution afin de respecter le MREL.

**Il est important que le calibrage du MREL interne des filiales systémiques intègre un coussin destiné à assurer la confiance des marchés.** Si l'introduction d'un régime éliminant tout double comptage des instruments éligibles au MREL interne constitue un élément essentiel de la mise en œuvre des stratégies SPE, le calibrage correct de cette exigence est également primordial. En effet, un sous-calibrage de cette exigence risquerait de compromettre la mise en œuvre de cette stratégie en empêchant la remontée de l'intégralité des pertes d'une filiale vers sa maison-mère. À l'inverse, un sur-calibrage pourrait être perçu comme une source d'inefficacité. À ce titre, la Banque considère qu'il est important que le calibrage du MREL interne des filiales qualifiées de systémiques intègre, comme prévu dans la BRRD, un coussin destiné à assurer la confiance des marchés, ce que la politique MREL du SRB n'autorise pas nécessairement.

**Par ailleurs, afin de renforcer la crédibilité de la stratégie du SPE, le SRB a, au cours de l'année sous revue, lancé un projet visant à tester cette stratégie et à identifier quels pourraient être les obstacles à sa mise en œuvre.** Bien qu'étant explicitement définie dans le cadre légal de la résolution, cette stratégie, en ce qu'elle pourrait privilégier l'intérêt du groupe à celui des entités légales qui le composent, pourrait se heurter à des principes légaux reposant sur la préservation de l'intérêt social des sociétés composant un groupe, ou encore au principe selon lequel aucun créancier ne peut subir plus de pertes que celles qu'il aurait dû absorber en cas de liquidation, sachant que la liquidation s'opère également sur la base des entités légales individuelles. Ce projet, crucial pour le mécanisme de résolution unique (Single Resolution Mechanism – SRM), dans la mesure où la stratégie SPE constitue la stratégie de résolution de 80 % des groupes bancaires relevant de la compétence du SRB, est également essentiel pour le secteur bancaire belge, qui compte en son sein la

1 Orientations EBA/GL/2022/01 du 13 janvier 2022 sur l'amélioration de la résolubilité pour les établissements et les autorités de résolution.  
2 Circulaire NBB\_2022\_11 – Orientations de l'ABE sur la gestion de crise.  
3 Directive (UE) 2019/879 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant la directive 2014/59/UE en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et la directive 98/26/CE (BRRD2).  
4 Règlement (UE) 2022/2036 du Parlement Européen et du Conseil du 19 octobre 2022 modifiant le règlement (UE) no 575/2013 et la directive 2014/59/UE en ce qui concerne le traitement prudentiel des établissements d'importance systémique mondiale selon une stratégie de résolution à points d'entrée multiples et des méthodes pour la souscription indirecte d'instruments éligibles pour l'exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles.  
5 Règlement (UE),\*575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement.

présence de plusieurs groupes bancaires européens opérant via des filiales.

Enfin, depuis l'entrée en vigueur du deuxième règlement relatif au mécanisme de résolution unique (Single Resolution Mechanism Regulation – SRMR<sup>1</sup>) à la fin de l'année 2020, la Banque a la possibilité de demander au SRB d'appliquer le régime MREL des établissements de premier rang à certaines entités de résolution qui ne le sont pas (*fishing option*). Au cours de l'année sous revue, la Banque a souhaité communiquer au secteur, par la voie d'une circulaire du Collège de résolution<sup>2</sup>, la méthodologie suivie et les critères d'évaluation systématiquement considérés et appliqués à chaque fois que le Collège de résolution a fait usage de cette option. La circulaire indique en particulier comment le Collège de résolution a jusqu'à présent évalué les conditions d'exercice de la *fishing option* ainsi que la manière dont il a apprécié la proportionnalité d'une telle décision.

## 1.2 Entreprises d'assurance et de réassurance

L'année sous revue a vu se poursuivre les négociations sur la proposition de directive du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des entreprises d'assurance et de réassurance publiée par la Commission européenne (*Insurance Recovery and Resolution Directive, désignée ci-après «la proposition IRRD»*)<sup>3</sup>. Cette proposition ne spécifie pas deux éléments que la Banque juge importants : la nécessité de prévoir un dispositif de financement et les modalités de collaboration entre autorités dans le cas des conglomérats financiers.

La proposition IRRD ne prévoit pas d'obligation de constituer un fonds de résolution. Toutefois, lorsqu'un ou plusieurs instruments de résolution sont appliqués, il est requis de garantir que les actionnaires et/ou les créanciers qui encourraient des pertes supérieures à celles qu'ils auraient subies si l'entreprise avait été liquidée suivant une procédure normale d'insolvabilité aient droit à une compensation. Afin de respecter cette obligation de compensation et d'assurer des conditions de concurrence équitables entre les différents États membres, la Banque estime qu'il est important d'inclure dans la directive l'obligation d'instaurer un dispositif de financement.

Par ailleurs, la proposition IRRD n'accorde pas d'attention particulière aux conglomérats financiers. La BRRD définit, conjointement avec le SRMR, un cadre de résolution pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement, tandis que la proposition IRRD fixe un cadre qui s'en inspire pour les (ré)assureurs. La Banque est d'avis qu'il convient de se pencher sans délai sur l'incidence que pourrait avoir la coexistence de ces deux cadres sur la résolution des établissements de crédit, des entreprises d'investissement et/ou des (ré)assureurs qui font partie de conglomérats financiers. Il convient d'assurer d'emblée une cohérence solide mais équilibrée entre les deux cadres. À cette fin, un certain nombre de principes directeurs pourraient être inclus dans la proposition IRRD. Ainsi, les autorités de résolution respectives des (ré)assureurs, d'une part, et des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, d'autre part, devraient disposer de pouvoirs décisionnels autonomes à exercer sur un pied d'égalité et coopérer de bonne foi. Elles devraient également échanger toute information pertinente nécessaire à l'exercice de leurs missions respectives. Pour ce faire, elles pourraient par exemple se voir accorder le statut d'observateur dans les collèges de résolution. Enfin, il convient de réévaluer le fonctionnement du cadre de résolution au bout de quelque temps. Dans ce but, la proposition devrait intégrer une clause de révision.

1 Règlement (UE) 2019/877 du Parlement européen et du Conseil du 20 mai 2019 modifiant le règlement (UE) n° 806/2014 en ce qui concerne la capacité d'absorption des pertes et de recapitalisation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

2 Circulaire du Collège de résolution de la Banque nationale de Belgique du 19 septembre 2022 précisant la méthodologie suivie et les critères d'évaluation considérés lors de la décision d'appliquer l'exigence MREL spécifique aux établissements de premier rang à un établissement de rang secondaire.

3 Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil établissant un cadre pour le redressement et la résolution des entreprises d'assurance et de réassurance et modifiant les directives 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2009/138/CE (UE), 2017/1132 et les règlements (UE) n° 1094/2010 et (UE) n° 648/2012, voir également la section 1.3 du chapitre E « Résolution » du Rapport annuel 2021.

## Résolution du groupe Sberbank Europe AG

La crise qui a touché la branche européenne du groupe russe Sberbank, dans le sillage des sanctions imposées en réaction à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, a constitué un nouveau test pour les règles de résolution à l'échelon européen. Plusieurs établissements du groupe ont en effet fait l'objet d'une procédure de résolution dans le courant de l'année sous revue.

Le groupe Sberbank, qui dispose d'une société mère russe, était présent en Europe par l'intermédiaire de sa filiale autrichienne, Sberbank Europe AG, qui tenait lieu de société mère pour la branche européenne du groupe. Sberbank Europe AG (forte d'un total bilanciel de 3,6 milliards d'euros sur une base individuelle) était présente en Allemagne par la voie d'une succursale et possédait sept filiales, dont quatre établies dans l'Union européenne, à savoir en Slovénie (total bilanciel de 1,8 milliard d'euros), en Croatie (total bilanciel de 1,5 milliard d'euros), en Hongrie (total bilanciel de 1,4 milliard d'euros) et en République tchèque (total bilanciel de 3,4 milliards d'euros). Sur les trois filiales restantes, deux étaient établies en Bosnie (total bilanciel de 0,8 et 0,5 milliard d'euros) et une en Serbie (total bilanciel de 1,3 milliard d'euros).

En raison de l'intensification des tensions géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine depuis novembre 2021, qui a débouché sur l'invasion russe de l'Ukraine le 24 février 2022, l'Union européenne et les États-Unis ont annoncé la prise de sanctions à l'égard de la Russie. Ces dernières, de même que l'atteinte à la réputation qui en a découlé, ont eu des retombées immédiates sur la position de liquidité de la branche européenne du groupe Sberbank.

Le 27 février 2022, au vu de la précarité de leur position de liquidité, la BCE a estimé que la défaillance de la société mère autrichienne et de ses filiales croate et slovène était avérée ou prévisible. Le même jour, les trois établissements ont été soumis à un moratoire par les autorités de résolution compétentes respectives sur instruction du SRB. Ce moratoire, impliquant la suspension de certaines obligations contractuelles pour une période pouvant aller jusqu'à deux jours ouvrables, devait permettre au SRB d'évaluer si des mesures de résolution à l'encontre de chacun des trois établissements étaient requises dans l'intérêt public, de même que de choisir, le cas échéant, l'instrument de résolution le plus approprié et d'en préparer l'application.

En date du 1<sup>er</sup> mars 2022, le SRB a décidé que la société mère autrichienne ne remplissait pas le critère de l'intérêt public et que celle-ci devait en conséquence faire l'objet d'une liquidation suivant une procédure normale d'insolvabilité au niveau national. S'agissant des filiales croate et slovène, le SRB a en revanche jugé qu'elles remplissaient le critère de l'intérêt public. Les deux filiales ont été résolues par l'application de l'instrument de cession des activités, au titre duquel les établissements ont été transférés respectivement à la banque croate Hrvatska Postanska Banka et à la banque slovène Nova Ljubljanska Banka. En ce qui concerne les filiales hongroise et tchèque, les autorités de résolution nationales compétentes respectives ont estimé qu'elles ne répondaient pas au critère de l'intérêt public. Ces établissements ont par conséquent également dû être placés en liquidation selon la procédure normale d'insolvabilité au niveau national.

L'adoption de cette approche dérogeait à la stratégie de résolution prévue dans le plan de résolution du groupe Sberbank. En effet, ce dernier prévoyait l'application d'un instrument de renflouement interne



(bail-in) au niveau de la société mère autrichienne et reposait donc sur une stratégie de résolution à point d'entrée unique (stratégie SPE – single point of entry). La stratégie SPE n'ayant toutefois pas suffi pour enrayer la crise de liquidité se propageant rapidement, le SRB s'est vu contraint d'y déroger et de ne prendre aucune mesure de résolution à l'encontre de la société mère mais de le faire au niveau des filiales slovène et croate. En l'occurrence, le SRB a donc appliqué une stratégie de résolution à points d'entrée multiples (stratégie MPE – multiple point of entry)<sup>1</sup>.

L'approche adoptée dans le cadre de la gestion de la crise de liquidité du groupe Sberbank démontre que la stratégie prévue dans le plan de résolution reste une stratégie présumée, laissant une marge de manœuvre permettant de tenir compte des circonstances concrètes en cas de crise avérée. Pour ces motifs, la Banque considère qu'il est important d'examiner minutieusement les limitations intrinsèques de la stratégie à point d'entrée unique, et ce tant d'un point de vue juridique qu'opérationnel<sup>2</sup>. Il est impératif de tenir compte de ces limitations lors de la phase de planification de la résolution, de telle sorte que les options puissent rester autant que possible ouvertes dans l'éventualité d'une crise avérée.

<sup>1</sup> Voir considérant (4) de la BRRD2 : « Dans la stratégie de résolution à point d'entrée unique, une seule entité du groupe (en règle générale, l'entreprise mère) fait l'objet d'une procédure de résolution. Les autres entités du groupe (en général, des filiales opérationnelles) ne sont pas mises en résolution, mais transfèrent leurs pertes et besoins de recapitalisation vers l'entité devant faire l'objet de la résolution. Dans la stratégie de résolution à points d'entrée multiples, plusieurs entités du groupe pourraient faire l'objet d'une résolution. »

<sup>2</sup> Voir section 3 « Développement d'une capacité de gestion de crise et opérationnalisation des instruments de résolution » du chapitre D « Résolution », p. 305.

## 2. Résolvabilité des établissements de crédit et des sociétés de bourse

### 2.1 Etablissements relevant directement des compétences de la Banque

En qualité d'autorité de résolution, la Banque est directement compétente pour les établissements moins importants (LSI). La Banque dresse pour ces établissements des plans de résolution, sur lesquels reposent les décisions de MREL après décision du Collège de résolution de la Banque. En 2022, la Banque a adopté deux décisions formelles en matière de MREL, qui portaient toutefois sur des plans de résolution actualisés au cours de cycles de résolution précédents. À ce jour, les plans de résolution de 13 LSI ont été mis à jour dans le cadre du cycle de résolution 2022. Parmi ces établissements, 11 ont été développés sur base d'un régime d'obligations

simplifiées et suivent donc un cycle biennal. Étant donné qu'un cycle de résolution ne coïncide pas avec une année civile, mais s'étend de mai à avril, les décisions formelles en matière de MREL pour le cycle de résolution 2022 ne seront adoptées qu'en 2023.

**Pour les établissements pour lesquels elle est directement compétente, la Banque est tenue de suivre les directives du SRB relatives aux LSI.** Deux nouveautés en ont découlé pour le cycle de résolution 2022. Premièrement, l'évaluation de la résolvabilité des établissements dont le plan de résolution établit qu'il est satisfait au critère de l'intérêt public en cas de défaillance a été harmonisée au moyen de l'outil dit « heatmap ». À cet effet, pour chaque principe énoncé dans les « SRB Expectations for Banks »<sup>1</sup>,

<sup>1</sup> [https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/efb\\_main\\_doc\\_final\\_web\\_0\\_0.pdf](https://www.srb.europa.eu/system/files/media/document/efb_main_doc_final_web_0_0.pdf).



un score allant de *low* à *high* est attribué concernant l'importance du principe visé et une note comprise entre zéro et trois est conférée pour la mesure dans laquelle l'établissement satisfait audit principe. Une deuxième nouveauté consiste en l'approche plus harmonisée utilisée pour évaluer les retombées d'une crise systémique sur la stabilité financière. La préservation de la stabilité financière constitue le second objectif de résolution poursuivi dans le cadre de l'analyse afin de déterminer s'il est satisfait au critère de l'intérêt public. Ces deux nouveautés n'ont cependant pas eu d'incidence majeure sur les stratégies de résolution des établissements pour lesquels la Banque est directement compétente.

En Belgique, les LSI sont répartis en trois catégories, chacune sujette à un calibrage différent du MREL. La première catégorie est celle des établissements dont la défaillance n'est pas susceptible de porter préjudice à la stabilité du système financier en Belgique et qui pourraient dès lors faire l'objet d'une liquidation suivant une procédure normale d'insolvabilité. Cette catégorie d'établissements est soumise à un MREL équivalent au montant nécessaire pour absorber leurs pertes. En d'autres termes, le MREL de ces établissements correspond à leur exigence en fonds propres.

La deuxième catégorie comprend les établissements dont le plan de résolution prévoit qu'ils sont vraisemblablement susceptibles de pouvoir être liquidés suivant une procédure normale d'insolvabilité mais dont la défaillance pourrait, dans certaines circonstances particulières, notamment dans le contexte d'une crise systémique, avoir une incidence sur la stabilité du système financier belge, par exemple au regard de leurs liens avec l'économie réelle belge et du montant de leurs dépôts (couverts). Pour cette catégorie d'établissements, le montant nécessaire pour couvrir l'absorption des pertes a été ajusté à la hausse, si bien que leur MREL excède leur exigence en fonds propres. Cette révision à la hausse est toutefois calibrée suivant les limites imposées par la réglementation et par le SRB; leur MREL reste dès lors inférieur à celui des établissements relevant de la troisième catégorie.

Cette troisième catégorie comprend les établissements pour lesquels le plan de résolution considère que le critère de l'intérêt public serait satisfait en cas de défaillance. En pareils cas, il faudrait donc recourir aux instruments et pouvoirs de résolution. Dans ce cadre, le MREL intègre non seulement un montant d'absorption des pertes mais aussi un montant

permettant d'assurer la recapitalisation et la confiance des marchés à l'issue de la procédure de résolution.

Le Collège de résolution de la Banque a décidé en décembre 2021 de suivre également, à compter de 2022, la capacité de MREL des établissements relevant de la deuxième catégorie sur la base d'un reporting semestriel. Ce dernier est une version simplifiée du reporting MREL et TLAC obligatoire pour les établissements dont le MREL consiste en un montant d'absorption des pertes et un montant destiné à assurer la recapitalisation. Il permet un suivi plus fluide et plus précis du MREL pour les établissements moins importants. Pour les LSI dont le MREL se limite à un montant d'absorption des pertes, ce reporting supplémentaire n'est pas nécessaire, étant donné qu'ils satisfont au MREL par les instruments de fonds propres, qui sont suivis par la voie du reporting prudentiel.

## 2.2 Etablissements relevant des compétences du SRB

**Le SRB est l'autorité de résolution compétente pour les établissements importants (SI)**, et pour les LSI qui comptent des entités dans plusieurs États membres.

En plus de l'établissement des plans de résolution, certains aspects spécifiques de la résolvabilité sont approfondis lors de chaque cycle de plan de résolution. Les «SRB Expectations for Banks» servent de fil conducteur pour établir les priorités annuelles. Le cycle de plan de résolution 2022 ciblait trois priorités, à savoir: a) le recensement des actifs qui pourraient être utilisés à titre de garantie ou collatéral pour recevoir des liquidités supplémentaires; dans ce cadre, il est demandé aux établissements de réaliser une analyse des actifs qui ne sont pas utilisés comme garantie dans des circonstances normales, b) les plans de réorganisation des activités après l'application de l'instrument de renflouement interne et, c) les possibilités de scinder un groupe ou une entité de résolution. Les établissements présentant une stratégie de renflouement interne étaient également tenus de mener avant la fin de l'année 2022 un exercice de *dry-run* et d'en utiliser les enseignements afin de rendre cette stratégie plus opérationnelle. La liquidité reste une priorité pour le cycle de résolution 2023. Les établissements sont par ailleurs invités à continuer d'œuvrer à l'opérationnalisation de leur stratégie de résolution. Pour les groupes de résolution, cela vaut





également pour l'opérationnalisation des mécanismes permettant de transférer des pertes vers l'entité de résolution et du capital vers les filiales. Pour la fin de 2023, tous les établissements devront satisfaire à l'ensemble des principes énoncés dans les « SRB Expectations for Banks ».

Outre les priorités qui s'appliquent à l'ensemble des établissements relevant de la compétence du SRB, des priorités spécifiques peuvent aussi être définies par établissement. Cet exercice s'effectue sur la base de l'outil « heatmap » évoqué plus haut, étant entendu qu'il est vérifié pour chaque établissement s'il se situe sur la bonne voie afin d'être résolvable d'ici la fin de 2023.

**Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022, le MREL, qui repose sur les règles du SRMR2, est opposable à tous les établissements importants belges.** Chaque trimestre, une analyse est effectuée sur la base du reporting relatif au MREL et au TLAC afin de déterminer si les établissements respectent leur MREL. Dans le courant de l'année 2022, une série d'infractions ont été épinglées à cet égard, lesquelles portaient sur le MREL aussi bien interne qu'externe et reposaient tant sur le MREL pondéré par les risques que sur le MREL non pondéré par les risques. Tous les établissements

concernés ont toutefois adopté sans tarder des mesures afin de remédier aux manquements constatés et d'adapter leur cadre de gestion des risques pour éviter que ce type de situations ne se reproduise à l'avenir.

### **3. Constitution des dispositifs de financement de la résolution**

**La BRRD prévoit qu'un fonds de résolution financé par les contributions des établissements de crédit et des entreprises d'investissement doit être établi dans chaque État membre.** Chaque fonds de résolution doit atteindre un niveau cible d'au moins 1 % du montant total des dépôts couverts, et ce au plus tard le 31 décembre 2024.

Le SRMR a établi le fonds de résolution unique (Single Resolution Fund – SRF) au sein de l'union bancaire le 1<sup>er</sup> janvier 2016. Le SRF remplace les fonds de résolution nationaux pour les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les établissements financiers soumis à la surveillance consolidée de la BCE. Le fonds de résolution unique intervient en soutien des actions entreprises par les autorités de résolution lorsqu'un groupe bancaire est défaillant. Il

peut garantir l'actif ou le passif d'un établissement défaillant, lui accorder des prêts, acquérir certains de ses actifs, ou dans certaines conditions, lui fournir des contributions. Le fonds de résolution peut également intervenir vis-à-vis d'un établissement relais, d'une structure de gestion d'actifs voire à l'égard d'un acquéreur lors d'une cession d'activités. En revanche, le fonds de résolution ne peut absorber directement les pertes d'un établissement en résolution.

**En 2022, les établissements assujettis au SRF ont contribué conjointement à hauteur de 13,7 milliards d'euros** (10,4 milliards d'euros en 2021). De ces contributions pour 2022, 447,6 millions d'euros proviennent des établissements de droit belge soumis à contribution, contre 346,9 millions d'euros en 2021. Cette augmentation est principalement due à la forte hausse du montant des dépôts couverts, qui déterminent le montant cible du SRF. Les cotisations de 2022 ont porté l'enveloppe du SRF à 66 milliards d'euros. Le SRB estime qu'à la fin de la période de transition pour la constitution du fonds, qui prend fin en 2023, la contribution du SRF pourrait avoisiner les 80 milliards d'euros. Toutefois, une nouvelle augmentation des dépôts couverts dans les prochaines années pourrait porter ce montant à un niveau plus élevé.

En plus de ses ressources propres, le SRF dispose depuis le début de l'année 2022, d'une ligne de crédit renouvelable du Mécanisme européen de stabilité. Il s'agit d'un fonds supplémentaire auquel il peut être recouru en cas d'urgence et qui, le cas échéant, peut doubler la taille du SRF. Cette ligne de crédit est alimentée dans un premier temps par des fonds publics afin de pouvoir restaurer immédiatement la confiance des marchés. Cette ligne de crédit financée par les États membres de l'union bancaire devra être remboursée par tous les établissements soumis à contribution de l'union bancaire dans les années suivant son utilisation.

Les établissements non assujettis au SRF, à savoir les succursales établies en Belgique d'établissements de crédit ou d'entreprises d'investissement relevant d'un pays tiers, ainsi que les sociétés de bourse de droit belge n'étant pas soumises à la surveillance sur base consolidée exercée par la BCE sur leur société mère, sont tenus de contribuer au fonds de résolution national. Après le versement des contributions effectué en 2022, les réserves du fonds se montaient à près de 2,3 millions d'euros. En 2023, celles-ci devraient s'élever à 2,6 millions d'euros, ce qui constitue aujourd'hui l'objectif cible du fonds.



Annexes



## Annexe 1

### Principaux indicateurs macroéconomiques dans la zone euro et dans d'autres économies importantes (1-2)

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

	PIB <sup>1</sup>		Taux de chômage <sup>2</sup>		Inflation <sup>3</sup>	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
<b>Zone euro</b>	-6,3	5,2	7,9	7,7	0,3	2,6
Allemagne	-4,1	2,6	3,7	3,6	0,4	3,2
France	-7,9	6,8	8,0	7,9	0,5	2,1
Italie	-9,1	6,7	9,3	9,5	-0,1	1,9
Espagne	-11,3	5,5	15,5	14,8	-0,3	3,0
Pays-Bas	-3,9	4,9	4,9	4,2	1,1	2,8
Belgique <sup>4</sup>	-5,4	6,1	5,6	6,3	0,4	3,2
Autriche	-6,6	4,7	6,1	6,2	1,4	2,8
Grèce	-9,0	8,4	16,3	14,7	-1,3	0,6
Finlande	-2,2	3,0	7,8	7,6	0,4	2,1
Portugal	-8,3	5,5	7,0	6,6	-0,1	0,9
Irlande	6,2	13,6	5,9	6,3	-0,5	2,4
Slovaquie	-3,4	3,0	6,7	6,8	2,0	2,8
Luxembourg	-0,8	5,1	6,4	5,7	0,0	3,5
Slovénie	-4,3	8,2	5,0	4,7	-0,3	2,0
Chypre	-4,4	6,6	7,6	7,5	-1,1	2,3
Estonie	-0,4	8,1	6,9	6,2	-0,6	4,5
Malte	-8,3	10,3	4,4	3,5	0,8	0,7
Lettonie	-2,2	3,8	8,1	7,6	0,1	3,2
Lituanie	0,0	6,0	8,6	7,1	1,1	4,6
<b>Royaume-Uni</b>	-9,3	7,6	4,1	4,5	0,9	2,6
<b>États-Unis</b>	-3,4	5,9	8,1	5,4	1,2	4,7
<b>Japon</b>	-4,6	2,1	2,8	2,8	0,0	-0,2
<b>Chine</b>	2,2	8,4	4,2	4,0	2,4	0,9

Sources : BCE, BLS (US), CE, CEIC, Eurostat, FMI, OCDE, ONS (UK), Refinitiv (an LSEG company), BNB.

1 Données en volume corrigées des effets de calendrier. Prévisions BCE (décembre) pour la zone euro et ses pays et FMI (janvier) pour les autres pays.

2 Rapport entre le nombre de chômeurs et la population active, pourcentages. Prévisions BCE (décembre) pour la zone euro et ses pays, OCDE (décembre) pour les autres pays avancés et FMI (octobre) pour la Chine.

3 Observations. Eurostat pour les pays de la zone euro, ONS pour le Royaume-Uni, BLS pour les États-Unis, CECI pour la Chine et Refinitiv pour le Japon.

4 ICN, BNB.

## Annexe 2

### Principaux indicateurs macroéconomiques dans la zone euro et dans d'autres économies importantes (2-2)

(pourcentages du PIB)

	Balance des comptes courants <sup>1</sup>			Solde de financement des administrations publiques <sup>2</sup>			Dettes des administrations publiques <sup>2</sup>		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
<b>Zone euro</b>	1,8	2,3	-1,0	-7,0	-5,1	-3,5	97,0	95,3	91,5
Allemagne	7,1	7,4	3,7	-4,3	-3,7	-2,3	68,0	68,6	67,4
France	-2,5	-0,8	-2,5	-9,0	-6,5	-5,0	115,0	112,8	111,7
Italie	3,9	3,1	0,8	-9,5	-7,2	-5,1	154,9	150,3	144,6
Espagne	0,6	1,0	0,9	-10,1	-6,9	-4,6	120,4	118,3	114,0
Pays-Bas	5,1	7,2	5,7	-3,7	-2,6	-1,1	54,7	52,4	50,3
Belgique	1,1	0,4	-4,3	-9,0	-5,6	-3,9	112,0	109,2	105,0
Autriche	3,0	0,4	0,2	-8,0	-5,9	-3,4	82,9	82,3	78,5
Grèce	-8,0	-8,2	-8,6	-9,9	-7,5	-4,1	206,3	194,5	171,1
Finlande	0,7	0,6	-0,2	-5,5	-2,7	-1,4	74,8	72,4	70,7
Portugal	-1,2	-1,2	-1,5	-5,8	-2,9	-1,9	134,9	125,5	115,9
Irlande	-2,7	14,2	18,1	-5,0	-1,7	0,2	58,4	55,4	44,7
Slovaquie	-0,2	-2,6	-6,5	-5,4	-5,5	-4,2	58,9	62,2	59,6
Luxembourg	3,1	5,3	3,5	-3,4	0,8	-0,1	24,5	24,5	24,3
Slovénie	7,7	4,0	-0,6	-7,7	-4,7	-3,6	79,6	74,5	69,9
Chypre	-10,0	-6,8	-9,6	-5,8	-1,7	1,1	113,5	101,0	89,6
Estonie	-1,0	-1,8	0,4	-5,5	-2,4	-2,3	18,5	17,6	18,7
Malte	1,4	4,9	5,1	-9,4	-7,8	-6,0	53,3	56,3	57,4
Lettonie	2,8	-2,2	-6,4	-4,3	-7,0	-7,1	42,0	43,6	42,4
Lituanie	7,3	1,1	-3,9	-7,0	-1,0	-1,9	46,3	43,7	38,0
<b>Royaume-Uni</b>	-3,2	-2,0	-4,8	-13,1	-8,2	-6,2	152,0	145,6	142,6
<b>États-Unis</b>	-2,9	-3,6	-3,8	-14,9	-12,1	-4,1	133,3	126,2	121,9
<b>Japon</b>	2,9	4,0	1,8	-9,0	-5,5	-6,7	241,3	241,6	248,0
<b>Chine</b>	1,7	1,8	2,7	-9,7	-6,1	-8,9	68,1	71,5	76,9

Sources : BCE, CE, FMI, OCDE, BNB.

1 BCE (décembre) pour le total zone euro, CE (automne) pour les pays de la zone euro, ICN-BNB pour la Belgique, OCDE (décembre) pour les autres pays.

2 BCE (décembre) pour le total zone euro, CE (automne) pour les pays de la zone euro, ICN-BNB pour la Belgique, OCDE (décembre) pour les autres pays avancés, FMI (octobre) pour la Chine.



### Annexe 3

#### PIB et principales catégories de dépenses, en volume

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	1,7	0,6	1,6	1,6	1,9	1,9	1,7	-8,3	5,5	4,1
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	0,1	1,2	0,3	0,5	0,2	1,6	2,2	0,0	4,8	1,4
Formation brute de capital fixe	-2,3	5,4	3,7	4,2	1,4	3,0	5,0	-5,1	4,9	-1,7
Logements	-3,2	5,9	-0,1	2,6	1,0	1,5	5,1	-7,1	7,9	2,1
Entreprises	-1,5	4,0	5,5	5,4	1,6	2,4	5,6	-5,4	3,9	-2,1
Administrations publiques	-5,0	13,2	1,0	-0,6	1,1	10,2	1,6	0,1	5,2	-6,7
<i>p.m. Dépenses intérieures finales</i> <sup>1,2</sup>	0,4	1,8	1,7	1,9	1,3	2,1	2,6	-5,5	5,1	1,9
Variation des stocks et acquisitions moins cessions de valeurs <sup>1</sup>	-0,4	0,0	0,4	0,3	0,0	0,4	-0,7	-0,3	0,4	0,8
Exportations nettes de biens et de services <sup>1</sup>	0,5	-0,2	-0,1	-0,9	0,3	-0,7	0,4	0,4	0,7	0,3
Exportations de biens et de services	0,4	5,2	3,7	6,2	5,5	1,1	2,4	-5,0	11,3	4,5
Importations de biens et de services	-0,2	5,5	3,9	7,5	5,2	2,0	2,0	-5,6	10,7	4,1
PIB	0,5	1,6	2,0	1,3	1,6	1,8	2,2	-5,4	6,1	3,1
<i>p.m. Dépenses intérieures totales</i> <sup>3</sup>	0,0	1,8	2,2	2,2	1,4	2,5	1,9	-5,8	5,6	2,8
<i>Dépenses finales</i> <sup>4</sup>	0,2	3,3	2,9	3,9	3,2	1,9	2,1	-5,5	8,1	3,4
<i>Dépenses des administrations publiques</i> <sup>5</sup>	-0,3	2,3	0,3	0,4	0,3	2,4	2,2	0,0	4,9	0,6

Sources : ICN, BNB.

1 Contribution à la variation du PIB.

2 Dépenses de consommation finale des particuliers et des administrations publiques, formation brute de capital fixe et acquisitions moins cessions de valeurs.

3 Dépenses intérieures finales et variation des stocks.

4 Dépenses intérieures totales et exportations de biens et de services.

5 Dépenses de consommation finale et formation brute de capital fixe des administrations publiques.

## Annexe 4

### PIB et principales catégories de dépenses, à prix courants

(données non corrigées des effets de calendrier, millions d'euros)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	206 110	208 801	213 930	220 597	229 077	238 206	245 703	227 206	245 760	278 457
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	95 520	97 663	98 404	100 047	102 506	106 463	110 213	112 846	120 625	131 425
Formation brute de capital fixe	87 113	91 908	95 689	100 114	103 601	108 676	116 214	111 258	121 497	131 348
Logements	19 144	20 322	20 248	20 897	21 652	22 670	24 713	23 586	26 695	29 803
Entreprises	58 833	61 258	65 053	68 852	71 219	73 922	79 036	75 208	81 102	87 587
Administrations publiques	9 136	10 328	10 388	10 366	10 731	12 085	12 465	12 464	13 700	13 959
<b>p.m. Dépenses intérieures finales<sup>1</sup></b>	<b>388 743</b>	<b>398 372</b>	<b>408 023</b>	<b>420 758</b>	<b>435 184</b>	<b>453 344</b>	<b>472 130</b>	<b>451 310</b>	<b>487 883</b>	<b>541 230</b>
Variation des stocks et acquisitions moins cessions de valeurs	1 003	1 331	2 769	4 191	5 242	8 250	3 508	640	9 147	29 995
Exportations nettes de biens et de services	3 135	3 300	5 909	5 136	4 624	-1 544	3 007	7 876	5 282	-17 555
Exportations de biens et de services	311 650	321 601	324 216	341 615	370 203	382 209	394 416	365 317	436 323	521 339
Importations de biens et de services	308 515	318 301	318 307	336 479	365 579	383 752	391 409	357 441	431 041	538 894
<b>PIB</b>	<b>392 880</b>	<b>403 003</b>	<b>416 701</b>	<b>430 085</b>	<b>445 050</b>	<b>460 051</b>	<b>478 645</b>	<b>459 826</b>	<b>502 312</b>	<b>554 169</b>
<b>p.m. Dépenses intérieures totales<sup>2</sup></b>	<b>389 745</b>	<b>399 704</b>	<b>410 793</b>	<b>424 949</b>	<b>440 426</b>	<b>461 594</b>	<b>475 638</b>	<b>451 951</b>	<b>497 030</b>	<b>571 225</b>
<b>Dépenses finales<sup>3</sup></b>	<b>701 395</b>	<b>721 304</b>	<b>735 008</b>	<b>766 564</b>	<b>810 630</b>	<b>843 803</b>	<b>870 054</b>	<b>817 268</b>	<b>933 353</b>	<b>1 092 564</b>
<b>Dépenses des administrations publiques<sup>4</sup></b>	<b>104 656</b>	<b>107 992</b>	<b>108 792</b>	<b>110 413</b>	<b>113 237</b>	<b>118 547</b>	<b>122 678</b>	<b>125 310</b>	<b>134 325</b>	<b>145 383</b>

Sources : ICN, BNB.

1 Dépenses de consommation finale des particuliers et des administrations publiques, formation brute de capital fixe et acquisitions moins cessions de valeurs.

2 Dépenses intérieures finales et variation des stocks.

3 Dépenses intérieures totales et exportations de biens et de services.

4 Dépenses de consommation finale et formation brute de capital fixe des administrations publiques.

## Annexe 5

### Marché du travail

(moyennes annuelles, milliers de personnes)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 e
Population en âge de travailler <sup>1</sup>	7 259	7 268	7 284	7 300	7 312	7 325	7 343	7 358	7 376	7 429
Population active	5 223	5 255	5 277	5 309	5 356	5 396	5 455	5 475	5 535	5 625
<b>Emploi national</b>	<b>4 639</b>	<b>4 658</b>	<b>4 698</b>	<b>4 756</b>	<b>4 830</b>	<b>4 901</b>	<b>4 979</b>	<b>4 981</b>	<b>5 071</b>	<b>5 172</b>
Travailleurs frontaliers (solde)	80	80	81	81	82	83	84	82	82	82
Emploi intérieur	4 559	4 577	4 617	4 675	4 748	4 818	4 895	4 898	4 989	5 090
Travailleurs indépendants	750	756	766	778	791	804	819	834	859	874
Travailleurs salariés	3 809	3 821	3 851	3 897	3 957	4 014	4 077	4 064	4 130	4 216
Branches sensibles à la conjoncture <sup>2</sup>	2 368	2 367	2 386	2 414	2 450	2 488	2 525	2 500	2 543	2 606
Administration publique et éducation	809	814	814	816	824	831	842	849	862	872
Autres services <sup>3</sup>	632	639	651	667	683	695	709	715	725	739
<b>Chômage<sup>4</sup></b>	<b>584</b>	<b>598</b>	<b>579</b>	<b>553</b>	<b>525</b>	<b>495</b>	<b>476</b>	<b>494</b>	<b>464</b>	<b>453</b>

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

1 Personnes âgées de 15 à 64 ans.

2 Soit les branches agriculture ; industrie ; construction ; production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné ; production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution ; commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles ; transports et entreposage ; hébergement et restauration ; information et communication ; activités financières et d'assurance ; activités immobilières ; activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services administratifs et de soutien.

3 Soit les branches santé humaine et action sociale ; arts, spectacles et activités récréatives ; autres activités de services et activités des ménages en tant qu'employeurs.

4 Demandeurs d'emploi inoccupés.

## Annexe 6

### Taux d'emploi

(pourcentages de la population âgée de 20 à 64 ans correspondante<sup>1</sup>, moyennes annuelles)

	2013	2014	2015	2016	2017 <sup>2</sup>	2018	2019	2020	2021 <sup>3</sup>	2022 <sup>4</sup>
<b>Total</b>	67,2	67,3	67,2	67,7	68,5	69,7	70,5	70,0	70,6	71,8
<i>p.m. Total (de 15 à 64 ans)</i>	61,8	61,9	61,8	62,3	63,1	64,5	65,3	64,7	65,3	66,4
<b>Selon le genre</b>										
Femmes	62,1	62,9	63,0	63,0	63,6	65,5	66,5	65,9	66,8	68,0
Hommes	72,3	71,6	71,3	72,3	73,4	73,9	74,5	74,1	74,5	75,6
<b>Selon l'âge</b>										
De 20 à 29 ans	57,9	57,8	57,6	57,6	57,5	58,9	60,9	58,1	59,2	59,9
De 30 à 54 ans	79,8	79,7	79,3	79,9	80,4	81,3	81,4	81,2	81,4	82,5
De 55 à 64 ans	41,7	42,7	44,0	45,4	48,3	50,3	52,1	53,3	54,5	56,3
<b>Selon la région</b>										
Bruxelles	56,8	58,7	58,7	59,8	60,8	61,4	61,7	61,3	62,2	65,2
Flandre	71,9	71,9	71,9	72,0	73,0	74,6	75,5	74,7	75,3	76,6
Wallonie	62,3	61,8	61,5	62,6	63,2	63,7	64,6	64,6	65,2	65,6
<b>Selon le niveau d'études</b>										
Secondaire inférieur au plus	46,8	46,6	45,6	45,6	45,9	45,6	46,3	45,6	44,7	45,4
Secondaire supérieur au plus	68,6	67,2	67,2	67,7	67,8	69,0	69,8	68,1	67,5	68,5
Supérieur	81,0	82,0	81,8	82,2	82,2	83,5	83,8	83,6	84,1	85,1
<b>Selon la nationalité<sup>5</sup></b>										
Belges	68,7	68,6	68,5	69,0	69,8	71,0	71,8	71,5	71,9	72,9
Ressortissants d'autres pays de l'UE	63,6	65,7	66,4	67,8	68,2	69,2	70,1	70,2	72,5	74,4
Autres	39,9	40,5	42,7	41,8	41,6	43,4	43,2	40,3	43,3	47,4

Source: Statbel.

1 Ces taux d'emploi sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr>.

3 En raison de modifications aux définitions de l'emploi et du chômage, les résultats à partir de 2021 ne sont pas entièrement comparables à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr/modifications-apportees-lenquete-sur-les-forces-de-travail-eft-en-2021>.

4 Moyennes des trois premiers trimestres.

5 À partir de 2020, nouvelle configuration EU sans UK.

## Annexe 7

### Taux de chômage

(pourcentages de la population active âgée de 15 à 64 ans correspondante<sup>1</sup>, moyennes annuelles)

	2013	2014	2015	2016	2017 <sup>2</sup>	2018	2019	2020	2021 <sup>3</sup>	2022 <sup>4</sup>
<b>Total</b>	8,5	8,6	8,6	7,9	7,1	6,0	5,4	5,6	6,3	5,6
<b>Selon le genre</b>										
Femmes	8,2	8,0	7,8	7,6	7,1	5,6	5,0	5,4	5,9	5,3
Hommes	8,7	9,1	9,2	8,1	7,2	6,3	5,8	5,8	6,7	5,8
<b>Selon l'âge</b>										
De 15 à 24 ans	23,7	23,2	22,1	20,1	19,3	15,8	14,2	15,3	18,2	16,6
De 25 à 54 ans	7,4	7,6	7,7	7,1	6,2	5,4	4,8	5,0	5,5	4,8
De 55 à 64 ans	5,4	5,4	5,6	5,7	5,9	4,3	4,1	4,2	4,6	3,8
<b>Selon la région</b>										
Bruxelles	19,3	18,5	17,5	16,9	15,0	13,4	12,7	12,4	12,5	11,5
Flandre	5,1	5,1	5,2	4,9	4,4	3,5	3,3	3,5	3,9	3,2
Wallonie	11,4	12,0	12,0	10,6	9,8	8,5	7,2	7,4	8,9	8,3
<b>Selon le niveau d'études</b>										
Secondaire inférieur au plus	16,0	16,4	17,0	16,2	14,8	13,3	12,2	12,3	14,7	14,0
Secondaire supérieur au plus	8,3	8,8	8,7	8,0	7,2	6,0	5,3	5,8	7,0	6,3
Supérieur	4,9	4,7	4,6	4,2	4,3	3,5	3,2	3,5	3,6	2,9
<b>Selon la nationalité<sup>5</sup></b>										
Belges	7,4	7,5	7,6	7,0	6,2	5,2	4,8	5,0	5,6	5,1
Ressortissants d'autres pays de l'UE	12,5	11,4	11,0	9,9	9,9	8,3	7,2	7,2	7,4	5,8
Autres	29,9	31,0	26,6	27,2	25,0	23,2	19,5	19,7	21,0	17,7

Source: Statbel.

1 Ces taux de chômage sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr>.

3 En raison de modifications aux définitions de l'emploi et du chômage, les résultats à partir de 2021 ne sont pas entièrement comparables à ceux des années précédentes.

4 Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr/modifications-apportees-lenquete-sur-les-forces-de-travail-efr-en-2021>.

5 Moyennes des trois premiers trimestres.

6 À partir de 2020, nouvelle configuration EU sans UK.

## Annexe 8

### Taux d'inactivité

(pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans correspondante<sup>1</sup>, moyennes annuelles)

	2013	2014	2015	2016	2017 <sup>2</sup>	2018	2019	2020	2021 <sup>3</sup>	2022 <sup>4</sup>
<b>Total</b>	32,5	32,3	32,4	32,4	32,0	31,4	31,0	31,4	30,3	29,6
<b>Selon le genre</b>										
Femmes	37,7	37,0	37,0	37,1	36,8	35,7	35,1	35,5	34,3	33,3
Hommes	27,3	27,6	27,8	27,7	27,2	27,2	26,9	27,4	26,3	26,0
<b>Selon l'âge</b>										
De 15 à 24 ans	69,0	69,8	70,0	71,5	71,9	70,4	69,0	71,6	69,7	69,0
De 25 à 54 ans	14,7	14,4	14,9	14,9	15,2	15,0	15,2	15,5	14,6	14,1
De 55 à 64 ans	55,9	54,9	53,4	51,9	48,7	47,4	45,7	44,4	42,9	41,5
<b>Selon la région</b>										
Bruxelles	34,9	33,4	34,3	33,5	33,9	34,5	34,8	35,4	34,5	32,3
Flandre	30,2	30,1	30,0	30,1	29,4	28,2	27,3	28,1	27,2	26,3
Wallonie	35,6	35,8	36,1	36,1	36,1	36,2	36,2	36,1	34,5	34,6
<b>Selon le niveau d'études</b>										
Secondaire inférieur au plus	55,3	55,4	56,6	57,0	58,3	59,0	59,0	60,4	60,1	59,7
Secondaire supérieur au plus	28,9	30,0	29,9	30,0	29,9	29,1	28,5	30,1	30,8	30,4
Supérieur	14,8	14,0	14,2	14,2	14,1	13,6	13,4	13,5	12,9	12,5
<b>Selon la nationalité<sup>5</sup></b>										
Belges	32,0	31,9	32,0	32,0	31,7	31,0	30,4	30,8	29,9	29,2
Ressortissants d'autres pays de l'UE	30,7	29,4	29,1	28,6	27,8	28,3	28,2	28,2	25,8	26,2
Autres	46,4	45,0	45,6	45,9	47,3	46,1	49,0	51,9	47,5	44,8

Source: Statbel.

1 Ces taux d'inactivité sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de la réforme de l'enquête sur les forces de travail introduisant notamment un panel rotatif, les résultats à partir de 2017 ne peuvent pas être directement comparés à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr>.

3 En raison de modifications aux définitions de l'emploi et du chômage, les résultats à partir de 2021 ne sont pas entièrement comparables à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr/modifications-apportees-lenquete-sur-les-forces-de-travail-efr-en-2021>.

4 Moyennes des trois premiers trimestres.

5 À partir de 2020, nouvelle configuration EU sans UK.

## Annexe 9

### Taux d'emploi : détail régional

(pourcentages de la population âgée de 20 à 64 ans correspondante<sup>1</sup>, moyennes annuelles)

	Bruxelles			Flandre			Wallonie			
	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2022 <sup>3</sup>
<b>Total</b>	61,7	61,3	62,2	75,5	74,7	75,3	64,6	64,6	65,2	65,6
<i>p.m. Total (de 15 à 64 ans)</i>	56,9	56,5	57,3	70,3	69,4	70,0	59,2	59,2	59,6	59,9
<b>Selon le genre</b>										
Femmes	56,0	55,3	56,2	71,5	70,9	71,9	61,1	60,7	61,2	61,8
Hommes	67,4	67,3	68,2	79,3	78,5	78,6	68,2	68,5	69,2	69,4
<b>Selon l'âge</b>										
De 20 à 29 ans	48,2	45,1	46,5	69,2	65,6	66,1	51,6	50,4	52,3	52,7
De 30 à 54 ans	70,4	70,1	70,9	86,4	86,2	86,5	76,5	76,4	76,3	76,0
De 55 à 64 ans	49,6	52,9	53,4	54,9	55,7	57,0	47,4	48,8	49,9	52,0
<b>Selon le niveau d'études</b>										
Secondaire inférieur au plus	39,9	39,2	38,7	54,2	52,9	50,7	38,5	38,1	39,1	40,9
Secondaire supérieur au plus	56,5	54,0	52,4	74,2	72,7	72,5	64,8	62,7	61,9	62,1
Supérieur	78,5	77,8	78,8	86,1	85,6	86,2	81,7	82,0	82,1	82,5
<b>Selon la nationalité<sup>4</sup></b>										
Belges	61,1	61,8	60,9	76,3	75,7	76,2	66,2	66,2	66,6	67,0
Ressortissants d'autres pays de l'UE	72,9	72,9	76,1	75,7	74,4	76,3	60,7	61,8	62,4	64,4
Autres	41,9	37,6	41,0	50,5	48,8	48,3	32,1	28,6	37,9	38,7

Source : Statbel.

<sup>1</sup> Ces taux d'emploi sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

<sup>2</sup> En raison de modifications aux définitions de l'emploi et du chômage, les résultats à partir de 2021 ne sont pas entièrement comparables à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr/modifications-apportees-lenquete-sur-les-forces-de-travail-ef-t-en-2021>.

<sup>3</sup> Moyennes des trois premiers trimestres.

<sup>4</sup> A partir de 2020, nouvelle configuration EU sans UK.



## Annexe 10

### Taux de chômage : détail régional

(pourcentages de la population active âgée de 15 à 64 ans correspondante<sup>1</sup>, moyennes annuelles)

	Bruxelles			Flandre			Wallonie					
	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2022 <sup>3</sup>	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2022 <sup>3</sup>	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2022 <sup>3</sup>
<b>Total</b>	12,7	12,4	12,5	11,5	3,3	3,5	3,9	3,2	7,2	7,4	8,9	8,3
<b>Selon le genre</b>												
Femmes	12,6	12,8	12,2	11,2	3,1	3,6	3,5	3,1	6,0	6,5	8,5	7,8
Hommes	12,8	12,1	12,7	11,7	3,3	3,5	4,3	3,2	8,2	8,2	9,3	8,8
<b>Selon l'âge</b>												
De 15 à 24 ans	29,2	29,1	30,8	35,2	9,5	10,8	13,5	10,7	21,9	21,7	25,2	25,4
De 25 à 54 ans	11,6	11,4	11,7	10,1	2,6	2,9	2,9	2,5	6,4	6,6	8,1	7,4
De 55 à 64 ans	12,8	12,0	10,8	11,4	2,8	2,8	3,6	2,2	4,5	4,7	5,2	4,9
<b>Selon le niveau d'études</b>												
Secondaire inférieur au plus	24,8	25,6	27,7	24,4	6,5	6,3	8,6	8,2	16,2	16,4	18,7	18,2
Secondaire supérieur au plus	13,5	14,3	15,7	16,6	3,4	3,6	4,5	3,5	7,6	8,3	10,2	9,6
Supérieur	7,6	6,9	6,5	5,8	2,1	2,6	2,4	1,8	3,4	3,7	4,9	4,1
<b>Selon la nationalité<sup>4</sup></b>												
Belges	12,8	12,2	12,7	13,0	2,9	3,1	3,4	2,8	6,8	7,1	8,5	7,7
Ressortissants d'autres pays de l'UE	8,4	8,7	7,4	5,9	5,5	5,9	6,4	3,5	8,1	7,2	9,2	9,1
Autres	24,6	25,0	26,3	19,1	13,5	13,8	17,0	13,3	25,2	25,6	21,5	24,5

Source: Statbel.

1 Ces taux de chômage sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de modifications aux définitions de l'emploi et du chômage, les résultats à partir de 2021 ne sont pas entièrement comparables à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr/modifications-apportees-lenquete-sur-les-forces-de-travail-eff-en-2021>.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

4 À partir de 2020, nouvelle configuration EU sans UK.

## Annexe 11

### Taux d'inactivité: détail régional

(pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans correspondante<sup>1</sup>, moyennes annuelles)

	Bruxelles			Flandre			Wallonie					
	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2020 <sup>3</sup>	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2020	2019	2020	2021 <sup>2</sup>	2020 <sup>3</sup>
<b>Total</b>	34,8	35,4	34,5	32,3	27,3	28,1	27,2	26,3	36,2	36,1	34,5	34,6
<b>Selon le genre</b>												
Femmes	40,7	41,4	40,8	37,5	31,1	31,5	30,6	29,5	40,3	40,5	38,8	38,6
Hommes	28,9	29,5	28,2	27,1	23,6	24,7	23,8	23,2	32,1	31,7	30,2	30,7
<b>Selon l'âge</b>												
De 15 à 24 ans	79,0	80,7	81,2	81,1	63,1	67,3	65,4	63,7	75,6	75,6	73,1	73,5
De 25 à 54 ans	21,6	22,7	21,0	17,7	11,6	11,7	11,3	10,7	19,3	19,5	18,0	18,7
De 55 à 64 ans	43,1	39,9	40,2	39,4	43,5	42,7	40,9	39,8	50,4	48,8	47,4	45,3
<b>Selon le niveau d'études</b>												
Secondaire inférieur au plus	57,9	58,4	58,1	58,4	55,2	57,5	58,2	58,4	64,5	65,3	63,5	61,9
Secondaire supérieur au plus	36,9	39,3	41,2	38,4	25,7	26,9	27,3	26,9	32,0	34,0	34,6	35,1
Supérieur	15,1	16,5	15,9	13,6	12,1	12,2	11,8	11,4	15,4	14,9	13,8	14,1
<b>Selon la nationalité<sup>4</sup></b>												
Belges	36,3	36,2	36,8	34,8	26,9	27,6	26,8	25,8	35,3	35,1	33,8	34,0
Ressortissants d'autres pays de l'UE	24,7	24,7	22,4	21,6	23,8	25,0	23,1	25,5	37,1	36,4	34,1	33,2
Autres	47,2	51,5	47,0	44,3	44,6	45,8	44,5	41,3	59,5	63,6	53,0	51,1

Source: Statbel.

1 Ces taux d'inactivité sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

2 En raison de modifications aux définitions de l'emploi et du chômage, les résultats à partir de 2021 ne sont pas entièrement comparables à ceux des années précédentes. Pour plus d'informations, cf. <https://statbel.fgov.be/fr/modifications-apportees-lenquete-sur-les-forces-de-travail-efr-en-2021>.

3 Moyennes des trois premiers trimestres.

4 À partir de 2020, nouvelle configuration EU sans UK.

## Annexe 12

## Recettes, dépenses et solde de financement des administrations publiques

(millions d'euros)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 e
<b>Recettes<sup>1</sup></b>	<b>208 175</b>	<b>211 755</b>	<b>213 793</b>	<b>218 288</b>	<b>228 517</b>	<b>236 444</b>	<b>238 900</b>	<b>229 586</b>	<b>250 813</b>	<b>276 093</b>
Recettes fiscales et parafiscales	179 089	182 238	185 203	187 625	196 578	203 558	205 248	197 235	216 329	237 815
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	103 657	105 204	107 008	106 100	109 771	112 638	114 425	114 301	119 682	133 523
Impôts des personnes physiques <sup>2</sup>	46 131	46 935	47 161	46 849	48 804	49 779	49 979	50 905	52 836	60 343
Cotisations sociales <sup>3</sup>	57 526	58 269	59 847	59 251	60 967	62 367	64 446	63 396	66 846	73 180
Impôts sur les bénéfices des sociétés <sup>4</sup>	12 192	12 585	13 644	14 640	18 098	19 788	17 730	14 942	19 094	20 951
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine <sup>5</sup>	17 320	17 912	17 510	17 518	17 923	18 198	18 813	17 435	20 318	22 141
Impôts sur les biens et sur les services	45 920	46 537	47 041	49 368	50 787	52 934	54 281	50 558	57 235	61 199
Recettes non fiscales et non parafiscales <sup>6</sup>	29 086	29 517	28 590	30 662	31 939	32 886	33 652	32 351	34 484	38 277
<b>Dépenses hors charges d'intérêts</b>	<b>207 607</b>	<b>211 159</b>	<b>211 825</b>	<b>216 932</b>	<b>221 062</b>	<b>230 671</b>	<b>238 805</b>	<b>261 903</b>	<b>270 245</b>	<b>289 260</b>
Prestations sociales	99 059	100 878	102 923	106 102	109 350	113 006	117 048	128 507	132 080	142 313
Revenus de remplacement	57 857	58 778	59 957	61 774	63 675	65 674	67 574	70 638	72 966	80 785
Pensions	39 877	40 817	42 100	43 789	45 735	47 488	49 276	51 224	53 104	58 738
Pensions du secteur privé	14 566	14 788	15 276	15 808	16 429	16 805	17 185	17 667	18 108	19 552
Pensions des administrations publiques	500	541	545	536	572	577	598	679	767	868
Garantie de revenu aux personnes âgées	1 611	1 548	1 477	1 405	1 269	1 149	891	682	520	413
Allocations de chômage avec complément d'entreprise <sup>7</sup>	7 080	6 627	6 035	5 738	5 326	5 006	4 752	5 138	4 978	5 613
Allocations de chômage <sup>8</sup>	833	831	851	817	796	749	739	754	676	756
Interruptions de carrière et crédits-temps	6 622	7 042	7 449	7 843	8 212	8 794	9 350	10 060	10 736	12 048
Indemnités de maladie-invalidité	505	499	490	487	489	510	523	525	529	561
Accidents du travail et maladies professionnelles	830	874	1 010	1 160	1 278	1 400	1 445	1 578	1 656	1 788
Revenu d'intégration	41 202	42 100	42 966	44 328	45 675	47 332	49 474	57 869	59 114	61 528
Autres prestations sociales <sup>9</sup>										
dont:										
Soins de santé	26 680	27 385	27 966	28 636	29 510	30 687	32 103	31 828	35 340	37 829
Allocations familiales	6 192	6 282	6 309	6 373	6 498	6 613	6 888	7 080	7 305	7 732
Autres dépenses primaires	108 548	110 281	108 902	110 830	111 711	117 665	121 757	133 396	138 165	146 947
Rémunérations des salariés	50 694	52 174	52 330	53 619	55 310	56 872	58 749	60 456	62 690	68 318
Achats courants de biens et de services	16 536	17 288	17 162	17 567	17 877	19 079	19 673	19 846	21 385	23 103
Subsides aux entreprises	15 363	15 767	15 982	16 005	16 255	16 909	17 930	22 813	21 494	22 463
Transferts courants au reste du monde	5 128	4 782	5 087	5 545	4 284	5 116	5 226	6 157	7 027	6 911
Autres transferts courants	3 432	3 616	3 459	3 749	3 664	3 939	4 151	7 554	6 091	7 233
Formation brute de capital fixe	9 136	10 328	10 388	10 366	10 731	12 085	12 465	12 464	13 700	13 959
Autres dépenses en capital	8 258	6 328	4 495	3 980	3 591	3 667	3 563	4 105	5 779	4 961
<b>Solde hors charges d'intérêts</b>	<b>568</b>	<b>596</b>	<b>1 968</b>	<b>1 355</b>	<b>7 456</b>	<b>5 773</b>	<b>95</b>	<b>-32 317</b>	<b>-19 432</b>	<b>-13 168</b>
<b>Charges d'intérêts</b>	<b>12 863</b>	<b>12 910</b>	<b>12 026</b>	<b>11 519</b>	<b>10 499</b>	<b>9 775</b>	<b>9 397</b>	<b>8 942</b>	<b>8 500</b>	<b>8 456</b>
<b>Solde de financement</b>	<b>-12 295</b>	<b>-12 315</b>	<b>-10 058</b>	<b>-10 164</b>	<b>-3 044</b>	<b>-4 002</b>	<b>-9 302</b>	<b>-41 259</b>	<b>-27 932</b>	<b>-21 624</b>

Sources : ICN, BNB.

1 Conformément au SEC 2010, les recettes de l'ensemble des administrations publiques n'incluent pas le produit des droits de douane que celles-ci transfèrent à l'UE, ni les recettes directement perçues par l'UE.

2 Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et le produit des centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.

3 Ensemble des cotisations sociales, y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale et les contributions des non-actifs.

4 Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier des sociétés.

5 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels), les droits de succession et les droits d'enregistrement.

6 Revenus de la propriété, cotisations sociales imputées, transferts courants et en capital en provenance des autres secteurs et de services produits, y compris l'activation des dépenses d'investissement pour compte propre.

7 Nouvelle appellation des pré pensions.

8 Y compris le chômage temporaire et le droit passerelle.

9 Outre les deux principales sous-catégories mentionnées dans le tableau, cette rubrique comprend principalement les allocations aux handicapés et les transferts au bénéfice des institutions qui les accueillent et les pensions aux victimes de guerre.

## Annexe 13

### Solde de financement par sous-secteur des administrations publiques

(millions d'euros)

	Entité I			Entité II			Ensemble des administrations publiques
	Pouvoir fédéral <sup>1</sup>	Sécurité sociale	Total	Communautés et régions <sup>1</sup>	Pouvoirs locaux	Total	
2013	-10 133	-363	-10 495	-1 062	-739	-1 801	-12 296
2014	-10 171	-153	-10 324	-1 511	-477	-1 987	-12 312
2015	-9 983	788	-9 194	-1 351	491	-860	-10 054
2016	-10 681	-279	-10 960	-129	925	797	-10 164
2017	-5 121	805	-4 316	329	943	1 272	-3 043
2018	-923	-254	-1 177	-2 135	-690	-2 825	-4 002
2019	-8 993	1 159	-7 834	-1 400	-68	-1 468	-9 302
2020	-31 633	947	-30 685	-11 137	564	-10 573	-41 259
2021	-21 327	1 418	-19 908	-8 160	136	-8 023	-27 932
2022 e	-16 226	1 190	-15 036	-6 811	223	-6 588	-21 624

Sources : ICN, BNB.

<sup>1</sup> Ces chiffres tiennent compte, à partir de 2015, des avances sur les additionnels régionaux à l'IPP, même s'il convient, d'après la méthodologie du SEC 2010, de considérer ces avances comme de pures transactions financières et de ne comptabiliser les additionnels régionaux qu'au moment de l'enrôlement. L'approche retenue ici correspond à celle suivie pour la formulation des objectifs budgétaires qu'on retrouve dans les recommandations de la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des Finances et dans les programmes de stabilité.

## Annexe 14

### Dettes brutes consolidées des administrations publiques<sup>1</sup>

(encours en fin de période, millions d'euros)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1. Dette officielle du Trésor	371 401	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073
En euros	370 812	380 599	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073
À un an au plus	32 080	35 116	35 643	37 495	37 432	36 400	38 799	42 296	43 902	47 918
À plus d'un an	338 732	345 484	353 934	367 418	348 236	352 458	354 841	382 274	408 575	422 155
En devises	590	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Différences de valorisation <sup>2</sup>	28	5 031	4 323	3 684	-129	-116	-129	-139	-156	-164
3. Autres ajustements <sup>3</sup>	12	9	7	5	3	3	2	1	2 002	2 000
4. Autres engagements du pouvoir fédéral <sup>4</sup>	14 329	16 846	16 903	16 995	16 474	16 442	16 342	16 688	16 883	n.
5. Consolidation entre les unités du pouvoir fédéral <sup>5</sup>	33 705	39 638	40 671	42 176	14 895	14 303	13 281	10 943	12 045	n.
dont : Actifs du Fonds de vieillissement <sup>6</sup>	19 963	25 776	25 896	26 076	0	0	0	0	0	n.
6. Dette brute consolidée du pouvoir fédéral (1 + 2 + 3 + 4 - 5)	352 065	362 847	370 140	383 421	387 122	390 882	396 575	430 177	459 161	n.
7. Dette brute consolidée des communautés et des régions	47 292	50 867	52 352	59 678	59 125	60 490	63 076	78 042	86 465	n.
8. Dette brute consolidée des pouvoirs locaux	23 155	25 251	24 607	24 454	23 848	23 725	23 340	23 212	23 022	n.
9. Dette brute consolidée de la sécurité sociale	7 600	7 822	8 177	2 240	2 105	2 015	746	684	622	n.
10. Consolidation entre les sous-secteurs des administrations publiques <sup>7</sup>	15 679	15 407	16 780	18 181	18 158	17 732	16 496	16 948	20 781	n.
11. Dette brute consolidée des administrations publiques <sup>1</sup> (6 + 7 + 8 + 9 - 10)	414 432	431 379	438 497	451 612	454 041	459 381	467 240	515 168	548 488	582 064

Sources : ICN, SPF Finances, BNB.

1 Concept de dette tel que défini dans le règlement européen (CE) n° 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits publics excessifs annexé au traité instituant la Communauté européenne.

2 Ajustements de la valorisation des certificats de trésorerie et des bons du Trésor pour passer de la valeur escomptée à la valeur nominale et, à partir de 2014, changement de la valorisation des actifs du fonds de vieillissement dans l'établissement de la dette Maastricht.

3 Ajustements qui permettent le passage du concept de dette brute, certains actifs étant enregistrés dans la dette officielle du Trésor. À partir de 2021, les ajustements incluent également les prêts reçus de la Commission européenne dans le cadre du programme SURE qui transitent par le Fédéral mais sont destinés aux Régions et Communautés.

4 Principalement la dette débudgétisée du Trésor, les dettes de la Caisse des dépôts et consignations et du FIF (de 2005 à 2008), les pièces en circulation, ainsi que la dette imputée résultant de la participation de la Belgique au mécanisme de soutien mutuel du FESF (à partir de 2011).

5 Dette du pouvoir fédéral dont la contrepartie est un actif d'une unité du pouvoir fédéral. À partir de 2014, changement de la valorisation des actifs du fonds de vieillissement dans l'établissement de la dette Maastricht.

6 Y compris les intérêts capitalisés sur les « bons du Trésor-Fonds de vieillissement ».

7 Dette d'un sous-secteur des administrations publiques dont la contrepartie est un actif d'un autre sous-secteur des administrations publiques.

## Annexe 15

### Cartographie des institutions soumises au contrôle de la Banque nationale de Belgique<sup>1</sup>

(données en fin de période)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Sociétés financières</b>										
<i>Total</i>	7	6	7	6	5	6	8	8	8	8
<b>Établissements de crédit</b>										
Établissements de crédit de droit belge	39	37	37	34	34	32	31	31	30	30
Succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'un État non membre de l'EEE	10	10	10	8	8	8	6	6	6	5
Succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE	55	56	52	50	46	47	48	46	47	45
<i>Total établissements de crédit</i>	104	103	99	92	88	87	85	83	83	80
Établissements de paiement agréés de droit belge	11	15	17	21	24	22	26	33	34	34
Établissements de monnaie électronique de droit belge	10	10	10	8	8	7	7	7	6	6
<i>Total</i>	21	25	27	29	32	29	33	40	40	40
<b>Dépôtaires centraux de titres agréés en Belgique</b>										
<i>Total</i>	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>Schémas de paiement par carte<sup>2</sup></b>										
<i>Total</i>	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>Systèmes de paiement de détail</b>										
<i>Total</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
<b>Opérateurs de messageries financières</b>										
<i>Total</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Entreprises d'assurance et de réassurance</b>										
Entreprises d'assurance et de réassurance de droit belge	84	81	76	73	68	69	68	66	64	64
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'assurance relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE	46	47	43	45	46	46	45	37	34	35
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'assurance relevant du droit d'un autre État non membre de l'EEE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Selon la spécialisation</b>										
Entreprises d'assurance-vie	23	23	21	22	20	16	16	14	12	11
Entreprises d'assurance non-vie	81	79	72	70	67	72	71	64	62	64
Entreprises d'assurance mixte	24	24	24	24	25	24	24	23	21	22
Entreprises de réassurance	2	2	2	2	2	3	2	2	3	2
<i>Total entreprises d'assurance</i>	130	128	119	118	114	115	113	103	98	99
<b>Libre prestation de services</b>										
Établissements de crédit	673	683	709	640	672	672	677	688	582	621
Entreprises d'assurance	933	950	970	999	917	1 095	1 118	1 123	961	768
<i>Total libre prestation de services</i>	1 606	1 633	1 679	1 639	1 589	1 767	1 795	1 811	1 543	1 389
<b>Sociétés de bourse agréées en Belgique<sup>3</sup></b>										
<i>Total</i>	20	20	20	20	19	17	17	14	14	12

Source : BNB.

1 La liste nominative des institutions soumises au contrôle de la Banque peut être consultée sur le site internet : [www.nbb.be](http://www.nbb.be).

2 Bancontact et Mastercard (y inclus Maestro).

3 Dans le cadre de la répartition des tâches convenue avec la FSMA, la Banque exerce également le contrôle sur 10 succursales d'entreprises d'investissement relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE.





## Notice méthodologique

Sauf indications contraires, lorsque des données sont comparées d'une année à l'autre, elles ont trait à la même période de chacune des années considérées. Dans les tableaux, les totaux peuvent différer de la somme des rubriques, les chiffres étant arrondis.

Pour pouvoir décrire l'évolution de diverses données économiques importantes relatives à la Belgique pendant l'ensemble de l'année 2022, il a fallu procéder à des estimations car le matériel statistique afférent à l'année sous revue est parfois encore incomplet. Dans les tableaux et graphiques, ces estimations, qui ont été arrêtées sur la base des informations disponibles le 30 janvier 2023, sont marquées du signe « e ». Elles ne constituent que des ordres de grandeur destinés à illustrer les tendances qui semblaient d'ores et déjà se dégager. Les sources belges de données sont, pour l'essentiel, l'ICN, Statbel et la Banque. Le commentaire de l'environnement international et les comparaisons entre économies se fondent le plus souvent sur les données ou estimations les plus récentes émanant d'institutions telles que la CE, le FMI, l'OCDE et la BCE.

L'unité monétaire utilisée dans le Rapport pour les données concernant les pays membres de la zone euro est l'euro. Les montants se rapportant aux périodes précédant son introduction, le 1<sup>er</sup> janvier 1999 en Belgique et dans une majorité des États membres, sont convertis aux cours de conversion irrévocables de l'euro. Sauf dans les chapitres consacrés à la politique monétaire et aux prix, où sa définition coïncide avec son évolution historique, la zone euro est définie dans la mesure du possible dans le présent Rapport comme l'ensemble des pays de l'UE qui ont adopté la monnaie unique au cours de la période 1999-2015. Outre la Belgique, elle comprend donc l'Allemagne, l'Autriche, Chypre, l'Espagne, l'Estonie, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, Malte, les Pays-Bas, le Portugal, la Slovaquie et la Slovénie. Par souci de commodité, l'expression « zone euro » est également utilisée pour désigner cet ensemble de pays durant les périodes antérieures à l'entrée en vigueur de la troisième phase de l'UEM. Pour un certain nombre d'analyses, la préférence en tant que source a été donnée à l'OCDE, qui ne reprend dans la zone euro que les pays membres de cette institution internationale, c'est-à-dire à l'exclusion de Chypre et de Malte. Vu la petite taille de ces économies, les données de l'OCDE sont néanmoins tout à fait représentatives de l'ensemble de la zone. Dans le présent Rapport, l'Union européenne (UE) recouvre les 27 États qui en étaient membres à la fin de 2022.

Dans un souci de simplification, la ventilation sectorielle regroupe, sous le vocable « particuliers », les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages, qui constituent des secteurs distincts selon le SEC 2010 ; les termes « particuliers » et « ménages » sont néanmoins utilisés indifféremment. Ceux de « firmes », de « sociétés » et d'« entreprises » sont eux aussi souvent employés indistinctement. Toutefois, dans l'optique des dépenses du PIB, les « entreprises » recouvrent aussi les indépendants, alors que ceux-ci appartiennent au secteur des ménages dans les comptes réels et financiers des secteurs.



## Signes conventionnels

cf.	confer
e	estimation de la Banque
etc.	et cætera
p. ex.	par exemple
p.m.	pour mémoire
T	trimestre



# Abréviations

## Pays de la zone euro

EA	Zone euro
AT	Autriche
BE	Belgique
CY	Chypre
DE	Allemagne
EE	Estonie
EL	Grèce
ES	Espagne
FI	Finlande
FR	France
IE	Irlande
IT	Italie
LT	Lituanie
LV	Lettonie
LU	Luxembourg
MT	Malte
NL	Pays-Bas
PT	Portugal
SI	Slovénie
SK	Slovaquie

## Autres pays de l'Union européenne

UE	Union européenne
UE27	Union européenne, à l'exclusion de la Croatie
CH	Suisse
HR	Croatie

## Autres pays

BR	Brésil
CN	Chine
JP	Japon
RU	Russie
UK	Royaume-Uni
US	États-Unis

## Autres abréviations

Actiris	Office régional bruxellois de l'emploi
API	Application programming interface – Interface de programmation applicative
APP	Expanded Asset Purchase Programme – Programme étendu d'achats d'actifs
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision – Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
BCE	Banque centrale européenne
BC/FT	Blanchiment de capitaux et financement du terrorisme
BEI	Banque européenne d'investissement
BEL20	Indice d'actions de la Bourse de Bruxelles en Belgique
BEMGIE	Belgium in a Macroeconomic General International Equilibrium
BFP	Bureau fédéral du Plan
BLS	Bank Lending Survey – Enquête sur la distribution du crédit bancaire
BLS	Bureau of Labour Statistics (US)
BNB	Banque nationale de Belgique
BRI	Banque des règlements internationaux
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive – Directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek – Office néerlandais de statistique
CE	Commission européenne
CET 1	Common Equity Tier 1 – Fonds propres de base de catégorie 1
CEV	Comité d'étude sur le vieillissement
CO <sub>2</sub>	Dioxyde de carbone
COICOP	Classification of Individual Consumption by Purpose – Classification des fonctions de consommation des ménages
COVID-19	CoronaVirus Disease 2019 – Maladie à coronavirus 2019
CPAS	Centre public d'action sociale
CRD	Capital Requirements Directive – Directive sur les exigences de fonds propres
CREG	Commission de régulation de l'électricité et du gaz
CRR	Capital Requirements Regulation – Règlement sur les exigences de fonds propres
CSD	Central Securities Depository – Dépositaire central de titres
CSE	Conseil supérieur de l'emploi
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive – Directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises
DDoS	Distributed denial of service – Déni de service distribué
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive – Directive sur les systèmes de garantie des dépôts
DLT	Distributed Ledger Technology
DORA	Digital Operational Resilience Act – Loi sur la résilience opérationnelle numérique
EBA	European Banking Authority – Autorité bancaire européenne
EC	European Commission – Commission européenne
ECB	European Central Bank – Banque centrale européenne
EDIS	European Deposit Insurance Scheme – Système européen d'assurance des dépôts
EEE	Espace économique européen
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
ENTSO-G	European Network of Transmission System Operators for Gas

Eonia	Euro OverNight Index Average – Taux d'intérêt interbancaire pour la zone euro avec une échéance d'un jour
ESA	European Supervisory Authority – Autorité européenne de surveillance
ESG	Environmental, Social and Governance – Environnemental, social et de gouvernance
ESMA	European Securities and Markets Authority – Autorité européenne des marchés financiers
ESRB	European Systemic Risk Board – Conseil européen du risque systémique
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
€STR	Euro short-term rate
EU-ETS	EU Emission Trading Scheme – Système européen d'échange de quotas d'émission
Eurostat	European Statistical Office
FinTech	Finance Technology – Technologie financière
FMI	Fonds monétaire international
Forem	Office wallon de la formation professionnelle et de l'emploi
FRR	Facilité pour la reprise et la résilience
FSAP	Financial Sector Assessment Program – Programme d'évaluation du secteur financier
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autorité des services et marchés financiers
FTSE	Financial Times Stock Exchange
G7	Groupe des 7
GAFI	Groupe d'action financière
GES	Gaz à effet de serre
GME	Global monitoring Exercise – Exercice de surveillance mondial
GNL	Gaz naturel liquéfié
GSIB	Global Systemically Important Bank
GW	Gigawatt
HFCS	Household Finance and Consumption Survey
Horeca	Hôtels, restaurants et cafés
IA	Intelligence artificielle
IAIG	Internationally active insurance groups – Groupes d'assurance actifs à l'international
IAIS	International Association of Insurance Supervisors – Association internationale des contrôleurs d'assurance
ICN	Institut des comptes nationaux
ICS	International Capital Standard
ICT	Information and communication technology – Technologie de l'information et de la communication
IFD	Investment Firm Directive – Directive sur les entreprises d'investissement
IFR	Investment Firms Regulation
IMD	International Institute for Management Development
IMF	Infrastructure de marché financier
INAMI	Institut national d'assurance maladie-invalidité
InsurTech	Insurance Technology
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
IPT	Instrument de protection de la transmission
IRRD	Insurance Recovery and Resolution Directive – Directive sur le rétablissement et la résolution en assurances
ISOC	Impôt des sociétés



ISSB	International Sustainability Standards Board
IT	Information Technology – Technologies de l’information
JST	Joint Supervisory Team – Équipe de surveillance conjointe
kWh	Kilowatt/heure
LAC DT	Loss-absorbing capacity of deferred taxes – Capacité d’absorption de pertes des impôts différés
LBC/FT	Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme
LCR	Liquidity coverage ratio – Ratio de couverture de liquidité
LSEG	London Stock Exchange Group
LSI	Less significant institution – Établissement de moindre importance
LTV	Loan-to-value
MiCA	Regulation on Markets in Crypto Assets – Règlement sur les marchés de crypto-actifs
MifiD	Markets in Financial Instruments Directive – Directive sur les marchés d’instruments financiers
MifiR	Markets in Financial Instruments Regulation – Règlement concernant les marchés d’instruments financiers
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – Exigence minimale de fonds propres et passifs exigibles
MSCI EM	Morgan Stanley Capital Emerging Markets
MW	Mégawatt
MWh	Mégawatt/heure
NACE	Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes
NBB	National Bank of Belgium – Banque nationale de Belgique
NBFI	Non-bank financial intermediation – Intermédiation financière non bancaire
NEET	Neither in employment nor in education and training
NFC	Near-field communication
NIS	Network and information system security – Sécurité des réseaux et des systèmes d’information
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ODD	Objectif de développement durable
OLO	Obligation linéaire
OMT	Outright Monetary Transactions
ONEM	Office national de l’emploi
ONS	Office National des Statistiques
ONSS	Office national de sécurité sociale
ONU	Organisation des Nations unies
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment – Évaluation interne des risques et de la solvabilité
P2G	Pillar 2 guidance – Recommandation du deuxième pilier
P2R	Pillar 2 requirement – Exigence du deuxième pilier
PCCI	Persistent and Common Component of Inflation
PEB	Performance énergétique des bâtiments
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme – Programme d’achats d’urgence face à la pandémie
PIB	Produit intérieur brut
PISA	Programme for International Student Assessment – Programme international pour le suivi des acquis des élèves

PME	Petites et moyennes entreprises
PMI	Purchasing Managers' Index – Indice des directeurs d'achat
PRR	Plan national pour la reprise et la résilience
RMMM	Revenu minimum mensuel moyen garanti
RWA	Risk-weighted assets – Actifs pondérés par les risques
S&P	Standard & Poor's
SAFE-enquête	Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area
SCR	Solvency capital requirement – Capital de solvabilité requis
SEC	Système européen des comptes
SER	Source d'énergie renouvelable
SFDR	Sustainable Finance Disclosure Regulation – Règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers
SFTR	Securities Financing Transactions Regulation
SI	Significant institution – Établissement important
SNCB	Société nationale des chemins de fer belges
SPE	Service public de l'emploi
SPF	Service public fédéral
SPF BOSA	Service public fédéral Stratégie et Appui
SPF ETCS	Service public fédéral Emploi, Travail et Concertation sociale
SPP	Service public de programmation
SRB	Single Resolution Board – Conseil de résolution unique
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process – Processus de contrôle et d'évaluation prudentiels
SRF	Single Resolution Fund – Fonds de résolution unique
SRM	Single Resolution Mechanism
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation – Règlement relatif au mécanisme de résolution unique
SSM	Single Supervisory Mechanism – Mécanisme de surveillance unique
SSyRB	Sectoral systemic risk buffer – Coussin de fonds propres sectoriel pour risque systémique
Statbel	Office belge de statistique
STEM	Science, technology, engineering, and mathematics – Sciences, technologie, ingénierie et mathématiques
TIBER	Threat Intelligence Based Ethical Red Teaming
TIC	Technologie de l'information et de la communication
TLAC	Total Loss-Absorbing Capacity – Capacité totale d'absorption des pertes
TLTRO	Targeted Longer-Term Refinancing Operation – Opération de refinancement à plus long terme ciblée
TPI	Transmission protection instrument – Instrument de protection de la transmission
TRIM	Targeted Review of Internal Models
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
TWh	Terawatt/heure
VDAB	Vlaamse dienst voor arbeidsbemiddeling en beroepsopleiding
WIOD	World Input-Output Database



Banque nationale de Belgique  
Société anonyme  
RPM Bruxelles – Numéro d’entreprise: 0203.201.340  
Siège social: boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles  
[www.nbb.be](http://www.nbb.be)



Éditeur responsable

Pierre Wunsch

Gouverneur

Banque nationale de Belgique  
boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles

Personne de contact pour la publication

Dominique Servais

Chef du département Secrétariat général

Tél. +32 2 221 21 07  
[dominique.servais@nbb.be](mailto:dominique.servais@nbb.be)

© Illustrations: Banque nationale de Belgique  
Couverture et mise en page: BNB CM – Prepress & Image  
Publié en février 2023

