

# RAPPORT 2024

Préambule  
Développements économiques et financiers  
Réglementation et contrôle prudentiels





# RAPPORT 2024

Préambule  
Développements économiques et financiers  
Réglementation et contrôle prudentiels





# Table des matières

<b>Rapport présenté par le gouverneur au nom du Conseil de régence</b>	<b>9</b>
<b>I. Développements économiques et financiers</b>	<b>43</b>
<b>1. Environnement international</b>	<b>45</b>
1.1 Économie mondiale: atterrissage en douceur sur fond de tensions croissantes	47
1.2 Situation économique dans la zone euro <i>ENCADRÉ 1 – Feuille de route pour une Europe plus             compétitive</i>	63 71
1.3 Politique monétaire de la zone euro <i>ENCADRÉ 2 – Modifications du cadre opérationnel pour             la mise en œuvre de la politique monétaire</i>	75 79
<b>2. Développements économiques en Belgique</b>	<b>85</b>
2.1 L'écart de croissance entre la Belgique et la zone euro s'est réduit	88
2.2 Les créations d'emplois se sont amenuisées, grevées en partie par des problèmes structurels	91
2.3 L'effet des mesures gouvernementales et des facteurs institutionnels a une nouvelle fois fait grimper l'inflation belge à l'un des niveaux les plus élevés de la zone euro en 2024	97
2.4 Les coûts salariaux dans le secteur privé ont crû plus modérément	105
2.5 Les ménages ont consommé davantage tandis que leurs investissements en logements ont continué de se replier sensiblement	110
2.6 Les entreprises ont continué d'investir, quoique significativement moins que les années précédentes	114
2.7 Les exportations nettes ont peu soutenu la croissance de l'économie mais un solde courant de nouveau quelque peu excédentaire est enregistré	116

<b>3. Pour une économie compétitive au service du bien-être d'aujourd'hui et de demain</b>	<b>121</b>
3.1 Les forces et les faiblesses de l'économie belge	123
3.2 Au-delà du PIB: intégrer les dimensions de soutenabilité et d'inclusion	134
<i>ENCADRÉ 3 – La réinsertion sur le marché du travail des personnes en incapacité de travail ne va pas sans encombre</i>	146
3.3 Zoom sur la situation des industries intensives en énergie	153
<b>4. Finances publiques</b>	<b>163</b>
4.1 Même après les crises, le déficit budgétaire et le taux d'endettement ont continué de se creuser	165
4.2 Le déficit budgétaire primaire s'est alourdi sous l'effet des dépenses	169
4.3 Les charges d'intérêts et la dette ont poursuivi leur progression en 2024	178
4.4 Un assainissement des finances publiques s'impose, tandis que les défis politiques sont considérables	182
<b>5. Évolutions financières</b>	<b>193</b>
5.1 Les coûts de financement en léger recul en 2024	195
5.2 Les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel se sont encore refroidis, tandis que les ménages ont transféré leur épargne vers des produits plus rémunérateurs	197
<i>ENCADRÉ 4 – Le score énergétique est devenu un déterminant encore plus important du prix des logements</i>	199
<i>ENCADRÉ 5 – La richesse des ménages et sa répartition au sein de la population en Belgique</i>	205
5.3 Le recours des entreprises au financement externe s'est à nouveau réduit	207
5.4 Les banques belges sont bien armées pour absorber les éventuelles pertes inattendues	211
5.5 Le secteur de l'assurance est resté résilient mais fait face à certains risques	217
<b>II. Réglementation et contrôle prudentiels</b>	<b>221</b>
<b>A. Introduction</b>	<b>223</b>
<b>B. Exercice des mandats prudentiels de la Banque: focus sur certains aspects spécifiques en 2024</b>	<b>227</b>
1. Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT)	227
1.1 Évolutions de la surveillance LBC/FT de la Banque	227
1.2 Mise à jour du questionnaire périodique	229
1.3 Participation à des collèges LBC/FT	229
1.4 Préparation à une surveillance LBC/FT européenne unifiée	229
1.5 Préparation à l'évaluation du GAFI	230
2. Numérisation	231
2.1 L'euro numérique	231
2.2 Services de paiement	232
2.3 Crypto-actifs	233
2.4 Intelligence artificielle	234
2.5 La FinTech dans les établissements de crédit	235
2.6 InsurTech dans le secteur de l'assurance	235
2.7 Résilience opérationnelle numérique	236
3. Résolution	238
3.1 Présidence belge du Conseil	238
3.2 Clarifications relatives à la mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne	242
3.3 Nouveau cycle en matière de résolution – SRM Vision 2028	243

4. Éclairage spécifique sur le contrôle des assurances	244
4.1 Révision de la directive Solvabilité II	244
4.2 Tests de résistance 2024	245
5. Risques liés au climat et à l'environnement	245
5.1 Changement climatique et dégradation de l'environnement: ce que les autorités prudentielles (ne) peuvent (pas) faire	246
5.2 Expositions des établissements financiers belges sous surveillance dans la perspective des risques liés au climat et à l'environnement	247
5.3 Enjeux du cadre prudentiel sur les risques liés au climat et à l'environnement	248
6. Points d'attention de la politique macroprudentielle en Belgique	252
6.1 Confirmation et mise en œuvre des mesures macroprudentielles annoncées en 2023	253
6.2 Marché de l'immobilier commercial	254
6.3 Dépôts d'épargne, bon d'État et gestion du risque de taux d'intérêt	255
<i>ENCADRÉ 6 – Cadre réglementaire prudentiel relatif au risque de taux d'intérêt pour les banques</i>	256
6.4 Révision du cadre macroprudentiel européen	256
7. Réforme de la collaboration révisorale	257
8. Évolutions en matière de gouvernance	259
9. Éclairage spécifique sur le contrôle des banques et des sociétés de bourse	260
9.1 Dexia sous comité de surveillance	260
9.2 Modèles internes	261
9.3 Sociétés de bourse après la loi du 20 juillet 2022: SREP et gouvernance	263
9.4 Inspections CRE	264
<b>C. Cartographie</b>	<b>265</b>
1. Banques et sociétés de bourse	265
2. Entreprises d'assurance	267
3. Infrastructures de marchés et services de paiement	268
<b>D. Liste des réglementations et publications nouvelles ou mises à jour en 2024</b>	<b>271</b>
<b>Annexes</b>	<b>279</b>
Annexe statistique	281
Notice méthodologique	297
Annexe méthodologique du tableau de bord de la compétitivité	299
Signes conventionnels	307
Abréviations	309





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

**En 2024, l'économie mondiale semble finalement s'être portée plutôt bien.** Les tensions géopolitiques et les conflits armés régionaux se sont poursuivis ou étendus, comme cela a été le cas au Moyen-Orient, sans pour autant faire dérailler la croissance mondiale. Les prix du pétrole et du gaz sont restés largement en deçà des niveaux records qu'ils avaient atteints il y a quelques années. Plus généralement, l'inflation a fléchi dans la plupart des pays, retombant souvent à des niveaux proches des objectifs fixés par les banques centrales. Presque toutes les économies avancées ont donc entamé la normalisation progressive de leur politique monétaire. La conjonction d'une inflation en baisse et de revenus nominaux en hausse a procuré une bulle d'oxygène à l'économie. Il n'y a pas eu non plus de chocs de grande ampleur sur les marchés financiers. Sur le plan macroéconomique, 2024 a, dans l'ensemble, été une année assez calme dans le monde.

**La situation économique perçue n'a pas toujours coïncidé avec la situation économique réelle.** La conjoncture a souvent été jugée moins bonne qu'elle ne l'était dans les faits. Cela s'explique notamment par une communication trop pessimiste concernant, par exemple, la croissance économique, l'inflation et l'évolution du pouvoir d'achat, ou encore l'emploi. Le débat politique ou les médias ont même parfois considéré que des économies florissantes étaient au bord de la récession. Il est aussi arrivé qu'ils élargissent erronément à l'ensemble de l'économie des problèmes spécifiques à certaines branches. Par ailleurs, l'évolution des moyennes macroéconomiques n'est pas toujours représentative de chacun des groupes de la société. Il importe donc de pouvoir s'appuyer sur des indicateurs et des statistiques fiables et disponibles rapidement et, dans le cadre des analyses économiques, d'accorder suffisamment d'attention aux aspects liés à l'hétérogénéité et à la distribution.

**L'économie mondiale étant entrée dans des eaux un peu plus calmes, les écarts de croissance structurels entre les grandes économies sont plus manifestes, et l'Europe n'est certainement pas en tête à cet égard.** L'Europe a récemment affiché de très modestes taux de croissance, et la productivité y a augmenté plus lentement, a fortiori comparativement aux États-Unis. Une croissance plus élevée pourrait pourtant aider à financer les différents défis budgétaires, tout en préservant la solidité de l'État-providence. Il s'agit par exemple du vieillissement, qui implique une hausse des dépenses liées aux pensions et aux soins de santé, de la transition énergétique, mais aussi des dépenses militaires plus lourdes dans un monde où l'incertitude géopolitique gagne du terrain. Les écarts de croissance entre les économies sont en grande partie le reflet d'orientations politiques différentes. La politique économique des États membres de l'Union européenne (UE) est

\* Deux régents ne peuvent souscrire aux paragraphes 23, 33, 34 et 55.

de plus en plus souvent façonnée à l'échelle européenne. À cet égard, plusieurs rapports importants ont récemment été rédigés dans le but de rendre l'économie européenne plus résiliente et plus compétitive ainsi que de renforcer le fonctionnement du marché intérieur.

**L'année 2024 a également été marquée par de nombreux scrutins, non seulement dans l'UE et dans plusieurs de ses États membres, mais aussi aux États-Unis, au Japon, en Inde et au Royaume-Uni.** Pour les nouvelles équipes au pouvoir, cela représente une opportunité d'évaluer en profondeur la politique économique et de l'ajuster. Étant donné qu'il est désormais plus probable que les différents blocs économiques deviendront davantage isolationnistes, il importe que l'UE et ses États membres misent sur une dynamique de croissance intérieure plus vigoureuse. Les diagnostics auxquels parviennent les rapports susvisés fournissent déjà des orientations claires à cet égard.

**C'est sur cette toile de fond que la présente introduction au Rapport de la Banque, formulée au nom du Conseil de régence, esquisse les principales évolutions économiques de l'année écoulée.** Elle se penche tout particulièrement sur la Belgique et sur la zone euro, soulignant les défis politiques spécifiques qu'elles auront à relever, et notamment les réformes auxquelles il devra être procédé pour préserver et améliorer le potentiel de croissance, ainsi que pour renforcer la résilience de l'économie. Ce texte de synthèse est suivi d'une analyse plus détaillée au fil des chapitres thématiques du présent Rapport.

1. **L'économie mondiale est demeurée résiliente, mais elle est confrontée à la montée du protectionnisme et à l'incertitude politique**
  1. **L'économie mondiale a navigué dans des eaux plus calmes.** La croissance mondiale n'a pas été particulièrement élevée mais, selon les estimations les plus récentes, elle aurait légèrement dépassé 3 % et serait donc restée relativement stable comparativement à l'année précédente. L'extension de certains conflits militaires, notamment au Moyen-Orient, n'a pas fait déraper l'économie. Le resserrement général de la politique monétaire opéré ces dernières années en réaction à l'inflation galopante n'a finalement pas conduit à une récession ni à une forte augmentation du chômage.
  2. **La croissance est très inégale et varie considérablement, non seulement entre l'industrie et les services, mais aussi entre les différentes économies.** S'agissant des pays avancés, on ne peut que remarquer la vive expansion de l'économie américaine, portée principalement par une nette accélération de la productivité. Même si l'on a à plusieurs reprises douté de la résistance de cette économie, voire crain t une récession, sa croissance annuelle avoisinerait finalement une nouvelle fois 3 %, soit un rythme largement au-delà de la moyenne des économies avancées. Presque tous les indicateurs de richesse matérielle pertinents ont continué de se redresser. En revanche, la croissance est demeurée beaucoup plus faible au Japon, mais aussi dans la zone euro et au Royaume-Uni. Parmi les pays émergents, l'Inde reste le principal moteur de la croissance. Elle récolte les fruits de réformes structurelles antérieures tout en profitant des glissements de certains flux commerciaux que les tensions entre le monde occidental et la Russie ont provoqués. La Chine reste confrontée à des problèmes structurels dans le cadre de sa transition vers une économie davantage axée sur la consommation. La consommation intérieure ne parvenant pas à absorber toute la production industrielle réalisée avec le soutien de l'État, les exportations se sont intensifiées, souvent à bas prix.
  3. **Dans l'intervalle, l'inflation a nettement reculé dans les grandes économies avancées et dans de nombreux pays émergents.** Dans le cas des premières, cela tient, entre autres, à un renchérissement modéré des produits intermédiaires, principalement importés. D'une part,

les prix de l'énergie sont, globalement, restés relativement bas malgré l'expansion du conflit au Moyen-Orient. D'autre part, le blocage de la voie navigable qui passe par la mer Rouge entraîne une hausse des coûts de transport, les trajets s'allongeant, mais qui est compensée par la baisse des prix des exportations chinoises. La Chine est d'ailleurs au bord de la déflation, ce qui atténue les pressions mondiales sur les prix.

4. **Les risques pesant sur l'économie mondiale se sont considérablement alourdis.** De nombreuses mesures indiquent une incertitude macroéconomique en forte hausse, qui tient non seulement à la situation géopolitique, mais aussi à la nouvelle orientation imprimée à la politique américaine. Tous ces facteurs soulignent la fragilité de la stabilité actuelle de la croissance mondiale. Dans ce contexte, il n'est guère rassurant de constater que cette stabilité est allée de pair avec une dette publique totale qui a continué de grimper à l'échelle mondiale et qui, selon les projections du FMI par exemple, gonflera encore à moyen terme. Plusieurs grandes économies ont, en effet, délibérément opté pour une politique budgétaire stimulante visant à soutenir la demande. Cela a d'ailleurs quelque peu contrecarré l'efficacité de la politique monétaire à comprimer l'inflation. Un endettement plus important accroît la vulnérabilité aux fluctuations des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt à long terme du marché se sont d'ailleurs déjà relevés au cours des derniers mois de l'année.
5. **Le commerce mondial s'est quelque peu redressé, en partie en raison de facteurs temporaires, et de nombreuses économies se tournent vers un renforcement des restrictions commerciales.** En 2023, la croissance du commerce mondial s'était pratiquement interrompue, entre autres en raison d'une demande relativement plus importante de services moins échangés, après la pandémie. La reprise bienvenue observée en 2024 semble avoir été en partie induite par des facteurs temporaires. Ainsi, les entreprises ont accru leurs stocks de produits importés par crainte de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, compte tenu des fortes tensions géopolitiques, mais également de nouvelles restrictions commerciales. La forte croissance des importations américaines en fin d'année est principalement à mettre en relation avec ce dernier facteur. Plus généralement, le commerce est également de plus en plus entravé par des mesures exogènes, telles des sanctions infligées dans le contexte des tensions géopolitiques et d'autres mesures de restriction aux échanges. Les déficits des comptes courants sont une nouvelle fois une source de tensions politiques, même s'il est arrivé qu'ils soient beaucoup plus élevés dans le passé. Les économies occidentales, y compris celles de l'UE, envisagent de plus en plus d'imposer des droits de douane à l'importation, notamment en réaction aux subventions jugées inéquitables sur certaines exportations chinoises, comme les véhicules électriques. Celles-ci écornent la concurrence avec la production nationale. Ces pratiques illustrent également l'une des spécificités d'une politique protectionniste, à savoir qu'elle suscite le plus souvent des réactions de la part des partenaires commerciaux.
6. **L'orientation politique plus protectionniste risque d'éroder la croissance et le pouvoir d'achat.** Pour l'heure, le renforcement des restrictions commerciales conduit non pas à une véritable démondialisation, mais bien à une plus grande fragmentation des échanges. Les flux commerciaux sont de plus en plus concentrés entre des blocs politiquement en phase, tandis que l'intégration économique mondiale stagne. Même si les restrictions commerciales peuvent découler de préoccupations légitimes, parmi lesquelles une trop grande dépendance à l'égard des importations de biens d'importance stratégique, elles pèsent en principe sur la prospérité intérieure. Les consommateurs paient en effet les produits concernés plus cher. Par ailleurs, si la protection des branches d'activité intérieures offre des opportunités en termes de développement, elle n'est pas dénuée de risques. Supprimer l'incitant de la concurrence étrangère pourrait freiner l'innovation. Une nouvelle intensification des barrières commerciales, telle celle annoncée pour les États-Unis, bridera en principe la croissance de la prospérité matérielle à l'échelle mondiale.

7. **À cet égard, il faut garder à l'esprit que les déficits commerciaux ne sont pas anormaux en soi et qu'ils sont aussi le reflet de l'allocation internationale de l'épargne.** Le solde du compte courant reflète en effet en principe l'excédent d'épargne intérieure. À cet égard, le déficit du compte courant des États-Unis montre que les investissements dans l'économie américaine sont également financés par l'épargne extérieure d'un grand nombre d'économies émergentes et avancées. Les barrières commerciales telles que les droits de douane à l'importation ne seront pas d'office synonymes d'un meilleur équilibre entre l'investissement et l'épargne intérieurs aux États-Unis. La demande de dollars américains pourrait justement augmenter, ce qui conduirait à une appréciation de cette devise. De tels mouvements compensatoires des taux de change pourraient alors neutraliser en partie l'effet escompté des tarifs à l'importation, à savoir une réduction des déficits commerciaux. En outre, d'autres aspects de la politique américaine envisagée sont susceptibles de faire grimper le déficit budgétaire, ce qui, à circonstances inchangées, creuse plutôt le déficit de la balance courante.
8. **Enfin, les relations économiques internationales semblent, de manière générale, être de plus en plus régies par des accords au cas par cas plutôt que par des règles juridiques préalablement définies.** L'UE, principalement en raison de sa structure décisionnelle complexe, prospère moins dans un tel environnement. Il est également plus difficile d'aligner structurellement les politiques sur les défis de plus long terme, telle la transition climatique, car ceux-ci nécessitent des efforts constants et un cadre coordonné à l'échelle internationale. Toutefois, dans un modèle davantage axé sur des accords ad hoc, les hommes et les femmes politiques nouvellement élus peuvent plus facilement s'écartier de la voie politique tracée. Il en découle que l'incertitude politique entourant ces défis à long terme s'accroît.
9. **L'urgence de la transition climatique a d'ailleurs été une nouvelle fois illustrée par l'augmentation supplémentaire de la température mondiale moyenne en 2024.** Pour la première fois, une hausse de plus de 1,5 degrés a été enregistrée par rapport à la moyenne couvrant la période allant de 1850 à 1900. La transition climatique reste donc un défi urgent. Elle est d'autant plus compliquée que plusieurs facteurs d'incertitude se conjuguent: outre l'incertitude politique, qui englobe les relations commerciales, les évolutions technologiques sont elles aussi difficiles à prévoir.
2. Dans la zone euro, la vague d'inflation est nettement retombée, mais les inquiétudes entourant la faiblesse du potentiel de croissance augmentent
10. **L'inflation dans la zone euro a fortement diminué, se situant encore en moyenne à 2,4 % en 2024.** À l'automne, la hausse des prix par rapport à l'année précédente est même revenue sous la barre des 2 %, avant de rebondir quelque peu par la suite. La vive baisse, de 3 points de pourcentage en moyenne par rapport à 2023, n'est pas tant le fait des prix de l'énergie. Ceux-ci ont continué de reculer, mais à peu près au même rythme que l'année précédente. Les prix moyens de l'alimentation, en revanche, ont continué d'augmenter, mais à une cadence beaucoup plus lente, néanmoins encore supérieure à la moyenne de long terme.
11. **Le repli de l'inflation totale s'explique non seulement par la moindre inflation des produits alimentaires, mais aussi par le fort relâchement des pressions sous-jacentes sur les prix.** Si l'on fait abstraction des éléments volatils que sont les prix de l'énergie et de l'alimentation, l'inflation s'est rapidement affaiblie dès la mi-2023. Depuis le printemps de l'année dernière, cependant, ce déclin s'est interrompu: à partir de mai, l'inflation sous-jacente est demeurée pratiquement inchangée. La hausse des prix des produits non énergétiques semble d'ailleurs s'être normalisée dans l'intervalle. La pression déflationniste exercée par

les exportations chinoises évoquée ci-avant y a très certainement contribué. Les prix des services continuent toutefois de grimper beaucoup plus vite qu'auparavant et leur taux d'inflation est à peine revenu sous la barre des 4 % en 2024. Sa plus grande persistance n'est pas une surprise car l'inflation des services est davantage dictée par des facteurs purement intérieurs, tels les coûts de la main-d'œuvre, qui ont nettement augmenté dans la zone euro.

12. **Le rétablissement des salaires semble cependant ralentir, ce qui, à terme, devrait également modérer l'inflation des services.** Le pouvoir d'achat des travailleurs a été érodé par le haut niveau de l'inflation: la conclusion et l'entrée en vigueur de nouveaux accords prévoyant des hausses des salaires prennent en effet du temps. Entre 2023 et 2024, les coûts salariaux horaires auraient augmenté d'environ 10 %. Cela reste toutefois insuffisant pour compenser totalement la perte de pouvoir d'achat subie: en termes réels, les salaires bruts dans la zone euro étaient en 2024 toujours légèrement inférieurs à ceux de 2021. Selon les indicateurs les plus récents, la croissance des salaires serait d'ailleurs plus modérée à court terme, malgré la pénurie de main-d'œuvre, ce qui devrait en principe également alléger les pressions inflationnistes dans les services.
13. **Le fait que l'on estime que l'inflation a durablement diminué pour tendre vers l'objectif est la preuve qu'une politique monétaire un peu moins restrictive était indiquée.** Après les avoir nettement relevés de 450 points de base et les avoir maintenus à un niveau relativement haut durant neuf mois, la BCE a abaissé ses taux directeurs en juin. Depuis lors, le rythme s'est accéléré puisque ces taux ont été réduits à chaque réunion du Conseil des gouverneurs. L'inflation semble en passe de revenir durablement vers l'objectif de 2 %, comme l'indiquent également les projections d'automne de l'Eurosystème. Le Conseil des gouverneurs continue cependant d'adopter une approche fondée sur les données, sans trajectoire prédéterminée. Cette approche prend en compte les anticipations et perspectives d'inflation établies à la lumière des dernières données économiques et financières, la dynamique de l'inflation sous-jacente et la force de la transmission de la politique monétaire. Le niveau des taux d'intérêt directeurs reste dès lors actuellement toujours largement supérieur à celui qui prévalait avant le resserrement monétaire de 2022.
14. **Parallèlement à l'abaissement des taux directeurs, l'Eurosystème a aussi continué de réduire son bilan.** Une fois de plus, cette réduction est principalement passée par le remboursement, par les banques commerciales, des prêts que la BCE avait accordés au titre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO). De plus, le portefeuille d'actifs a lui aussi été raboté: le réinvestissement des titres de créance arrivant à échéance a progressivement diminué, avant de complètement cesser en décembre. À l'avenir, le bilan de l'Eurosystème restera néanmoins un possible instrument de politique monétaire. En mars 2024, le Conseil des gouverneurs a en effet achevé le réexamen du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Dans ce contexte, il a notamment été décidé que, à un stade ultérieur, les opérations de refinancement à plus long terme et un portefeuille de titres seraient utilisés de manière structurelle pour fournir de la liquidité aux banques de la zone euro. Au cours de l'année sous revue, le Conseil des gouverneurs a aussi lancé une nouvelle évaluation de sa stratégie de politique monétaire, qui ne seraient finalisées qu'au second semestre de 2025. Tous les aspects de la stratégie ne seront pas réévalués dans le cadre de cet examen. Il ne sera par exemple pas touché à la définition de la stabilité des prix.
15. **L'impact net de l'abaissement des taux d'intérêt directeurs et de la légère réduction du bilan de l'Eurosystème se fait progressivement ressentir sur le marché du crédit bancaire.** Les taux d'intérêt sur les nouveaux prêts aux ménages et aux entreprises ont diminué en 2024, ce qui a induit un tournant dans la croissance des crédits, qui est légèrement

repartie à la hausse. Il convient toutefois de remarquer que les taux d'intérêt sur les titres de la dette publique ont de nouveau quelque peu grimpé au cours du second semestre, sur fond d'incertitude politique croissante dans les pays du noyau de la zone euro et de réduction du bilan de l'Eurosystème.

16. **Malgré l'expansion légèrement plus vive des crédits, la zone euro a affiché une croissance économique modérée en 2024.** Celle-ci était déjà demeurée largement inférieure aux attentes. L'activité économique dans la zone euro avait ainsi à peine progressé en 2023. En 2024, la croissance a quelque peu rebondi mais, sur une base annuelle, avec un taux estimé à 0,7 %, elle est globalement restée plutôt modeste, a fortiori si on la compare à celle des États-Unis. Dans ce contexte, la demande intérieure est restée relativement faible, marquée par une baisse sensible des investissements des entreprises et des investissements en logements. Dans la plupart des pays, le rattrapage de la croissance des salaires nominaux a cependant fait fortement grimper le pouvoir d'achat des ménages, mais ces gains ont en partie été épargnés; la consommation des ménages n'a elle aussi que timidement augmenté. Selon les derniers chiffres disponibles, les ménages européens ont en moyenne épargné quelque 15 % de leur revenu disponible en 2024, soit nettement plus qu'avant la pandémie. Si elle tient dans une certaine mesure à la hausse des taux d'intérêt, la faiblesse de la demande intérieure est également le reflet de la grande incertitude macroéconomique. La croissance a par ailleurs principalement été soutenue par les services, tandis que l'industrie a continué de se contracter.
17. **Les taux de croissance ont également fortement varié d'un pays de la zone euro à l'autre.** La plupart des économies du Sud s'en sont en moyenne mieux sorties. Parmi les pays relativement grands, on épinglera surtout la vive croissance enregistrée en Espagne. Il s'agit en grande partie encore d'un mouvement de rattrapage après la pandémie, qui avait très lourdement frappé l'économie espagnole. En outre, les pays méridionaux profitent plus que la moyenne de la normalisation du tourisme et des grands projets d'investissement financés par l'Europe dans le cadre de la facilité pour la reprise et la résilience (FRR). Dans le cas de l'Espagne, même si le taux de chômage est toujours élevé, l'activité économique est également soutenue par une forte immigration, souvent en provenance d'Amérique latine. En revanche, la croissance est demeurée atone en Allemagne, où, à l'instar de l'année précédente, l'économie se serait de nouveau légèrement contractée en 2024. Cela ne peut être dissocié de la plus grande importance que revêt l'industrie dans ce pays, qui a dû faire face à un recul de la demande et à des problèmes spécifiques tels que des coûts de l'énergie toujours plus élevés. La vive hausse des salaires et des revenus ne s'est que très faiblement traduite par une augmentation de la consommation des ménages; le taux d'épargne des ménages allemands, déjà relativement élevé, a encore grimpé. En Italie aussi, la consommation des ménages s'est infléchie, et la croissance économique en 2024 y a été inférieure à celle de la zone euro. L'économie française a quant à elle fait un peu mieux que la moyenne.
18. **Il est de plus en plus évident que la dynamique de croissance plus limitée en Europe et le déclin de l'industrie sont en grande partie de nature structurelle.** Il faut donc en déduire que, tout comme le net resserrement de la politique monétaire n'a pas entraîné de récession, l'assouplissement de celle-ci n'est pas la panacée pour stimuler la croissance. Les causes de cette croissance structurellement plus faible sont suffisamment connues. D'une part, l'économie européenne est confrontée à certains désavantages en matière de coûts, notamment les prix de l'énergie toujours nettement plus élevés que dans d'autres économies. D'autre part, la croissance de la productivité est depuis longtemps beaucoup plus faible qu'aux États-Unis, par exemple. Cela tient à la concurrence effective sur les marchés intérieurs, à l'ampleur de la réglementation et des coûts de mise en conformité administrative, au climat des affaires, à la charge fiscale, etc. En outre, la croissance européenne est de plus en plus bridée par des contraintes d'offre, et en particulier par l'importante pénurie

de main-d'œuvre. Plus généralement, l'Europe doit rivaliser avec les États-Unis, qui bénéficient d'une avance technologique significative et d'une énergie bon marché, ainsi qu'avec la Chine, qui est devenue très compétitive dans le domaine des énergies vertes tout en disposant d'un excédent de capacité industrielle.

19. **Une trajectoire de croissance plus élevée nécessite des réformes structurelles et une politique axée sur le côté offre de l'économie.** Dans ce contexte, plusieurs rapports publiés en 2024, dont celui de Mario Draghi sur la compétitivité européenne, ont proposé des mesures de politique économique claires. Ce rapport couvre un large éventail d'actions dans de nombreux domaines et préconise généralement une plus grande intégration européenne, ainsi que des investissements plus conséquents, mais pas de changements radicaux dans l'orientation de la politique. Sur la base de ses conclusions, la nouvelle Commission européenne a annoncé qu'elle s'engagerait pleinement sur le front d'un allégement général des charges administratives. Par ailleurs, le rapport appelle à des investissements supplémentaires massifs, qui seraient principalement financés par le secteur privé mais aussi en partie par des fonds publics, dans la défense, les infrastructures, la transition énergétique et la numérisation, entre autres. Les grands programmes d'investissement ne sont pas une nouveauté : le dispositif d'investissement de la FRR est aujourd'hui par exemple toujours en cours. À cet égard, on constate que les projets d'investissement concernés se heurtent souvent à d'importants problèmes de mise en œuvre, liés notamment à des estimations de coûts insuffisantes, à une capacité d'absorption limitée des pouvoirs publics et à des mécanismes d'allocation des fonds disponibles inefficaces. De plus, dans le contexte actuel de pénurie de main-d'œuvre, une forte hausse de la demande alimente l'inflation.
20. **Si la faible croissance européenne ne génère pour le moment pas de coûts sociaux manifestes, elle complique néanmoins le financement des défis à plus long terme.** Le chômage reste historiquement bas, tandis que les revenus réels des ménages repartent à la hausse. Le taux de croissance plus faible qu'aux États-Unis peut d'ailleurs aussi traduire en partie une plus grande aversion pour le risque face aux disruptions technologiques et une préférence de la société pour davantage de stabilité. Une croissance plus rapide de la productivité faciliterait cependant au moins le maintien du niveau actuel de prospérité sur fond de population vieillissante, ainsi que le financement des dépenses nécessaires pour la défense et la transition climatique. Cette transition climatique équivaut à un choc d'offre négatif nécessitant des dépenses très importantes mais retarder la transition vers une économie mondiale sans émissions augmente le risque de chocs externes, tels que des catastrophes naturelles, ce qui pourrait à son tour peser sur l'offre. Il est vrai que les autres grandes économies se fixent à cet égard des objectifs moins ambitieux que l'UE. Cela avive les tensions déjà existantes sur le plan du libre-échange, mais pèse également sur le marché unique européen puisque les États membres façonnent cette politique et soutiennent leurs économies nationales de diverses manières.
21. **À cela s'ajoute qu'il faudra procéder à d'importants ajustements budgétaires dans plusieurs pays de la zone euro.** Dans cette dernière également, si l'on en croit les derniers indicateurs disponibles, la dette publique a encore légèrement augmenté par rapport au PIB en 2024. Le déficit budgétaire moyen a campé aux alentours de 3 % du PIB. Les risques pour la soutenabilité n'ont ainsi pas diminué. Les règles budgétaires européennes, qui avaient longtemps été suspendues, ont été réformées et réactivées au cours de l'année sous revue. Il est important pour la stabilité de l'UE, et à plus forte raison pour celle de la zone euro, que les États membres respectent scrupuleusement ces règles : des positions budgétaires saines offrent la marge de manœuvre nécessaire et évitent de devoir recourir à la seule politique monétaire pour garantir un dosage approprié des politiques. Dans ce contexte, une procédure concernant les déficits excessifs a été ouverte à l'endroit de cinq pays de la zone euro, parmi lesquels la France et l'Italie, mais aussi la Belgique, ce qui signifie que ces États doivent réduire

leur déficit budgétaire en mettant l'accent sur un contrôle strict des dépenses (en tenant compte des mesures en matière de recettes). Dans un contexte de faible croissance de la prospérité, il est donc encore plus difficile pour ces pays de libérer des ressources qui permettront de relever les défis à long terme.

### 3. L'année 2024 a été relativement atone pour l'économie belge

22. **L'économie belge a continué de croître en 2024 à un rythme quasiment constant et modéré de 0,3 % par trimestre.** En glissement annuel, l'activité économique a progressé d'environ 1 %, un taux qui a été légèrement influencé à la baisse par un niveau de départ relativement défavorable en 2023 mais qui reste quelque peu supérieur à la moyenne de la zone euro. Abstraction faite de l'acquis de croissance de 2023, ce taux est conforme aux estimations les plus plausibles de la croissance potentielle. L'industrie belge n'a pas échappé au malaise européen et a vu sa valeur ajoutée accuser un nouveau repli, une situation d'ailleurs encore accentuée par la fermeture d'un grand nombre de gros sites de production, notamment dans le domaine de l'assemblage automobile. En revanche, la branche des services a poursuivi sa croissance, de même que celle de la construction, fût-ce dans une moindre mesure. La hausse de l'activité économique a été portée presque exclusivement par les dépenses intérieures – la consommation des ménages en particulier –, dont l'effet sur la croissance a en partie été neutralisé par un ralentissement de la formation des stocks dans les entreprises.
23. **Le revenu disponible des ménages belges a enregistré une croissance modérée.** Les très importantes indexations automatiques de 2022 et de 2023 ont généré un écart salarial considérable avec les pays voisins, qui s'est toutefois réduit en 2024. L'application stricte de la norme salariale a dès lors limité les augmentations salariales conventionnelles au relèvement, en avril, du salaire minimum, qui ne concerne toutefois qu'un très petit nombre de travailleurs. En termes réels, les salaires moyens ont néanmoins encore augmenté en 2024 en raison du décalage habituel inhérent aux mécanismes d'indexation ; l'indexation relativement marquée a ainsi été supérieure à la hausse moyenne du coût de la vie (hors la suppression des mesures de soutien des pouvoirs publics). En outre, la croissance du nombre d'heures ouvrées s'est fortement ralentie, tandis que les transferts nets depuis et vers les pouvoirs publics ont légèrement réduit la croissance du pouvoir d'achat. Au total, les revenus des ménages ont progressé de quelque 1,1 % en termes réels, soit 0,6 % par habitant. Ce rythme reste légèrement en deçà de la moyenne de long terme et est nettement inférieur à celui de l'année précédente, au cours de laquelle les revenus avaient bien plus augmenté, en partie en raison des effets différés de l'indexation.
24. **La consommation des ménages a néanmoins rebondi assez fortement, entre autres parce que les ménages ont moins épargné.** Selon les dernières statistiques, la hausse de la consommation des ménages a été très volatile ces dernières années. Elle est notamment restée remarquablement limitée après la pandémie, malgré la vive embellie du pouvoir d'achat. La forte vague d'inflation a nettement accru l'incertitude et le taux d'épargne des ménages. En 2024, les ménages ont un peu plus dépensé. En moyenne, ils ont de nouveau moins épargné, et leur consommation aurait augmenté de près de 2 %, soit un taux nettement supérieur à la croissance de leurs revenus. Les fluctuations du taux d'épargne résultent en partie de la tendance des ménages à lisser quelque peu la grande volatilité de la croissance des revenus. Par ailleurs, elles peuvent également refléter l'évolution des taux d'intérêt : la baisse de ces derniers en 2024 a rendu l'épargne un peu moins attrayante.
25. **En revanche, les investissements des entreprises et des ménages ont à peine contribué à la croissance de l'activité économique.** Après les vives remontées de 2022 et de 2023,

les investissements des entreprises ont beaucoup moins augmenté en 2024. Dans l'industrie, l'utilisation des capacités de production est retombée à un niveau extrêmement bas, nettement en deçà de la moyenne de long terme. Il n'a donc guère fallu procéder à des investissements d'expansion pour accroître la capacité. Par ailleurs, la réduction du taux de marge et l'incertitude entachant les perspectives de demande ont également pesé sur les investissements des entreprises. En outre, certains facteurs structurels entravent les investissements industriels depuis un certain temps. Des problèmes de permis retardent ou condamnent des projets cruciaux pour l'ancrage local et la poursuite du verdissement de l'industrie. Les investissements prévus semblent dès lors se déplacer plus qu'auparavant vers des sites au-delà des frontières belges. D'autres projets industriels importants, comme c'est le cas dans la sidérurgie, se révèlent non rentables au vu de la structure des coûts actuelle et attendue et sont ajournés. Le volume des investissements en logements s'est contracté pour la troisième année de suite et est déjà inférieur d'environ 10 % à celui de 2021. Ici aussi, des facteurs conjoncturels et structurels entrent en ligne de compte. D'une part, le relèvement des taux d'intérêt hypothécaires et le net renchérissement des matériaux de construction ont pesé sur la construction neuve et sur la rénovation. D'autre part, les investissements en logements sont également freinés par des facteurs plus structurels, comme les pénuries croissantes de main-d'œuvre dans la construction, un cadre réglementaire restrictif et les longs délais d'obtention des permis.

26. **Selon les dernières statistiques disponibles, la croissance économique en 2024 s'explique dans une large mesure par l'envol des dépenses publiques.** Les pouvoirs publics ont fortement gonflé les investissements. Cycle électoral traditionnel oblige, c'est presque toujours le cas durant les années d'élections locales, mais cette fois, ces investissements ont été encore amplifiés par la mise en œuvre de programmes d'investissement spécifiques. Il s'agit des projets dans le cadre de la FRR, mais aussi de programmes d'investissement militaire et de grands travaux d'infrastructure routière. La consommation publique s'est elle aussi à nouveau très fortement accélérée, atteignant un rythme plus de trois fois plus élevé que celui du PIB. Ce rebond est principalement imputable à la forte croissance des dépenses liées aux soins de santé, à l'emploi dans les services publics et à certains achats effectués au titre du programme d'aide à l'Ukraine.
27. **Comme en 2023, les exportations ont fortement reculé, mais ce repli a été compensé par une diminution à peu près équivalente des importations.** En l'espace de deux ans, malgré la reprise hésitante des échanges mondiaux en 2024, les exportations se sont contractées de plus de 11 % en volume. Cette situation, qui s'est accompagnée d'une très importante perte de parts de marché, ne peut toutefois être entièrement imputée à la détérioration de la compétitivité-coût induite par la forte hausse antérieure des coûts salariaux. Le vif recul des exportations en 2023 avait en effet également reflété en grande partie la très forte baisse des exportations de l'industrie pharmaceutique, à savoir les vaccins, après la pandémie. Sans cet effet, la perte de parts de marché à l'exportation aurait été clairement moindre. En 2024, le recul des exportations a concerné un éventail beaucoup plus large de branches d'activité, de sorte que la perte de parts de marché, mesurée à plus de 5 %, a été moins biaisée par la volatilité des exportations de produits pharmaceutiques. Les importations en volume se sont toutefois contractées dans des proportions similaires, si bien que la contribution des exportations nettes à la croissance a été nulle. Le compte courant a cependant affiché un modeste excédent, principalement en raison de l'amélioration des termes de l'échange et du solde des flux de revenus financiers.
28. **Sur le marché du travail, le moteur de l'emploi s'est grippé mais le chômage est resté historiquement faible au regard des standards belges.** La croissance de l'emploi intérieur, qui s'était déjà fortement ralentie en 2023, s'est complètement interrompue depuis le printemps de 2024. Sur l'ensemble de l'année 2024, environ 13 000 emplois supplémentaires

ont été comptés, mais il ne s'agit que de statuts d'indépendant et de postes dans le secteur non marchand. Le nombre de salariés dans le secteur marchand a même légèrement diminué. La croissance du PIB a dès lors été soutenue dans une plus large mesure par la productivité du travail, qui s'est accrue d'à peu près 1 % après qu'elle avait décliné au cours des trois années précédentes. Cette évolution ne peut être dissociée de la forte hausse des investissements des entreprises en 2023, qui ont en partie été axés sur la numérisation et sur l'automatisation. En outre, la faible croissance de l'emploi s'est accompagnée d'un tassement de la population active, de sorte que l'augmentation du nombre de chômeurs est restée relativement limitée. Le taux de chômage harmonisé est demeuré pratiquement constant, s'établissant à un niveau très bas au regard des standards belges.

29. **Après être brièvement devenue négative à l'automne de 2023, l'inflation totale a, comme prévu, rebondi en Belgique.** Mesurés sur la base de l'IPCH, les prix ont en moyenne grimpé de 4,3 % en 2024. L'inflation calculée selon l'indice national a été légèrement inférieure, ressortant à un peu plus de 3 %, principalement en raison des pondérations différentes attribuées aux divers produits repris dans l'indice. L'inflation est aujourd'hui nettement plus élevée en Belgique que dans la zone euro, alors que c'était encore l'inverse en 2023. Ce constat tient essentiellement à l'inflation énergétique, qui est toujours négative dans la zone euro mais qui a atteint presque 10 % en Belgique. Cet écart s'explique en partie par certaines différences méthodologiques et par la suppression des aides à l'énergie accordées aux ménages, qui avaient raboté le taux d'inflation jusqu'au début de l'année 2024. En outre, l'inflation des denrées alimentaires est elle aussi plus élevée en Belgique que dans la zone euro, mais la principale responsable en est l'augmentation des accises sur les produits du tabac, qui ont un poids élevé dans l'IPCH en Belgique. Si l'on fait abstraction du tabac, l'inflation des produits alimentaires s'est aussi fortement ralentie : la hausse moyenne des prix en 2024 a été très proche de la moyenne de long terme. Cela signifie que les prix de la nourriture, qui s'étaient envolés en 2023, restent nettement plus élevés qu'avant la crise de l'inflation. Compte tenu de la fréquence plus importante de ces achats, cela a pu influencer à la hausse la perception de l'inflation par les ménages.
30. **La pression sous-jacente sur les prix continue de faiblir progressivement.** L'inflation sous-jacente mesurée par l'IPCH, qui ne prend pas en compte les prix volatils de l'énergie et des aliments, avoisinait encore les 7 % au printemps de 2023, mais elle était déjà retombée sous la barre des 3 % à la fin de 2024, un taux néanmoins toujours près de deux fois supérieur à la moyenne de long terme. Les pressions inflationnistes d'origine étrangère, évoquées ci-avant, se sont fortement atténuées, ce qui a freiné l'inflation des biens. La poussée des prix des services, un peu plus persistante, a campé au-delà de 4 % en moyenne en 2024. Elle dépend en effet davantage de facteurs de coûts intérieurs, tels les coûts salariaux, lesquels se sont considérablement accrus. De plus, il existe un grand nombre de mécanismes d'indexation, formels ou informels, au sein des services, de sorte que les hausses de prix se maintiennent plus longtemps.
31. **Les hausses de prix se sont également fortement ralenties sur le marché de l'immobilier, même si les logements ont en moyenne de nouveau été légèrement plus chers qu'un an auparavant.** Cette progression des prix est toutefois restée largement inférieure à l'augmentation moyenne du revenu des ménages. En outre, les taux hypothécaires ont quelque peu baissé. L'achat d'un logement est donc en moyenne devenu légèrement plus abordable en 2024. S'il a continué de réduire la charge de remboursement mensuelle, l'allongement de la durée moyenne des nouveaux crédits hypothécaires exerce un effet haussier sur les prix des logements. Par ailleurs, la plus grande accessibilité moyenne des logements ne peut masquer le fait que l'achat d'un logement reste compliqué pour les ménages à faibles revenus et sans grand patrimoine, a fortiori dans les régions les plus chères. Le fait que des facteurs structurels, tels que les difficultés à obtenir des permis pour des projets de construction, ralentissent la croissance de l'offre plombe l'accès à l'achat d'un logement.

32. **L'évolution des prix de logements de qualités différentes a été particulièrement hétérogène, ce qui donne à penser que le marché est plus efficace.** Les logements dotés d'un label énergétique relativement bon et les bâtiments neufs se sont à nouveau nettement renchéris, tandis que les prix des habitations les moins économies en énergie ont diminué. En principe, cela pourrait signifier que ces écarts de prix reflètent de plus en plus les charges énergétiques des différents logements. Cela étant, l'efficacité énergétique est souvent corrélée avec d'autres caractéristiques de qualité ainsi qu'avec l'état général de l'habitation. Qui plus est, les labels énergétiques attribués aux logements traduisent une consommation d'énergie théorique, qui ne correspond pas toujours à la réalité, car les choix opérés en matière de chauffage tiennent compte de son coût. Il n'est donc pas certain qu'une évolution différenciée des prix entre des habitations portant des labels énergétiques distincts tienne purement à des disparités sur le plan de la consommation d'énergie. Du reste, la Belgique présente aussi une forte concentration de logements se situant juste en dessous des seuils sanctionnés par un label énergétique moins favorable. On pourrait y voir une illustration de la loi de Goodhart, qui postule qu'une mesure perd de sa fiabilité dès lors qu'on y adjoint un objectif politique, telle l'obligation de rénovation. Enfin, des recherches récentes suggèrent que l'incidence réelle de cette obligation sur le prix de vente des logements est plutôt mineure. Cela signifie que ses coûts continuent d'incomber en grande partie à l'acheteur, à qui il appartient de financer la rénovation.
33. **Malgré l'application de la norme salariale, la croissance nominale des coûts salariaux a une nouvelle fois été relativement élevée en 2024.** Sous l'effet principalement de l'indexation, qui demeure assez forte, ainsi que, dans une moindre mesure, de la suppression des réductions temporaires des cotisations patronales, les coûts salariaux dans le secteur privé se sont appréciés, de plus de 3 %. L'augmentation dépasse déjà 16 % en l'espace de trois ans. Par le jeu de l'indexation automatique, ce sont donc les entreprises qui ont assumé la facture du choc d'inflation, même si certaines d'entre elles, disposant d'un plus grand pouvoir de marché, ont pu augmenter leurs prix. Bien que les salaires dans les pays voisins grimpent désormais plus vivement, les dernières projections estiment qu'il faudra encore un certain temps pour combler l'écart salarial actuel, même en l'absence d'une augmentation des salaires conventionnels belges. En tout état de cause, les entreprises subiront au moins une perte temporaire de compétitivité-coûts. Par ailleurs, l'évolution précise de l'écart salarial dépend toujours des perspectives d'inflation et de la progression des salaires dans les pays voisins. Il convient néanmoins de noter que la productivité du travail est en moyenne plus élevée en Belgique, ce qui réduit le désavantage en termes de coûts salariaux par rapport aux pays voisins si l'on considère le coût salarial par unité de production.
34. **La compétitivité est fondamentale pour une économie ouverte.** La modération des salaires avait permis de pratiquement résorber l'écart salarial, mesuré par rapport à 1996, qui s'était creusé avec les pays voisins entre 2014 et 2019, ce qui avait rétabli la compétitivité-coûts. Les résultats à l'exportation avaient dès lors commencé à s'améliorer: le repli tendanciel du solde commercial de biens s'était interrompu, allant même jusqu'à s'inverser, tandis que les exportateurs belges avaient cédé moins de parts de marché qu'au cours de la période précédente. Le handicap salarial nouvellement apparu à la suite des vives indexations est plus limité que ce qui n'avait été redouté dans un premier temps, et reste inférieur au décalage de quelque 6 % enregistré au moment de la crise financière mondiale dans les années 2008-2009. Cela étant, à la lecture des premières statistiques, il s'accompagne à nouveau d'une perte assez marquée de parts de marché à l'exportation, bien que d'autres désavantages concurrentiels, comme le coût de l'énergie, puissent également avoir joué. L'écart salarial appelle tout de même à une vigilance constante. À cet égard, le Conseil central de l'économie a déjà indiqué qu'il n'y avait pas de marge, au-delà de l'indexation, pour des augmentations salariales conventionnelles pour la période 2025-2026.

35. **Les finances publiques de la Belgique continuent de se détériorer: le déficit de l'ensemble des administrations publiques serait ressorti à 4,6 % du PIB en 2024.** Pourtant, le solde budgétaire ne subit pour ainsi dire plus l'influence des coûts non récurrents liés à la crise énergétique ainsi qu'aux autres crises. Cette dégradation, de 0,4 % du PIB, du solde budgétaire de l'ensemble des administrations publiques n'est pas due aux recettes, lesquelles se sont même fermement appréciées. Leur augmentation tient principalement aux prélèvements sur les revenus du patrimoine et à l'impôt des sociétés. Dans le premier cas, il s'agit essentiellement du précompte mobilier, porté par l'accroissement des revenus financiers et par certains transferts depuis des comptes d'épargne vers des actifs plus rémunérateurs mais aussi plus fortement taxés, tels les comptes à terme. Concernant l'impôt des sociétés, l'explication réside surtout dans un glissement dans le temps étant donné qu'un taux de pénalité majoré a conduit à un gonflement des paiements anticipés. Les recettes totales rapportées au PIB ont renoué avec les niveaux qu'elles affichaient juste avant la pandémie.
36. **Les administrations publiques ont vu leurs dépenses s'accroître plus rapidement que leurs recettes en 2024 également.** Les dépenses publiques totales avoisinent désormais 55 % du PIB et dépassent à nouveau de plus de 2 points de pourcentage leur niveau antérieur à la pandémie. La principale cause de la détérioration structurelle du budget est à rechercher dans la hausse tendancielle des dépenses primaires courantes. Celle-ci excède la croissance potentielle depuis plusieurs années et s'est encore intensifiée en 2024: en proportion du PIB, ces dépenses ont crû de 0,7 point de pourcentage. Sans le retrait des mesures de crise en 2023, la hausse aurait même été supérieure à 1 point de pourcentage. Si les investissements et les charges d'intérêts ont également progressé, ils ont moins contribué à la dégradation du solde budgétaire. Les investissements publics ont toutefois atteint, en proportion du PIB, leur niveau le plus élevé depuis 1985.
37. **Ce sont principalement les dépenses sociales qui poussent les dépenses publiques toujours plus haut.** S'étant une nouvelle fois fortement appréciées en 2024, elles représentent près de la moitié de l'ensemble des dépenses hors charges d'intérêts. Ce constat reflète déjà en partie l'incidence du vieillissement démographique, par le biais d'une hausse du nombre de retraités et, vraisemblablement, d'une augmentation des dépenses de soins de santé. Ces dernières ont crû davantage en 2024 que la norme de croissance légale et plus que le PIB, notamment parce que l'effet de l'indexation est toujours prononcé. Les pensions et les dépenses de soins de santé restent les catégories de dépenses sociales qui pèsent le plus lourdement en termes absolus. Notons toutefois que ce sont les prestations de maladie et d'invalidité qui ont enregistré la progression la plus sensible: elles se sont renforcées de près de 10 % pour la seule année 2024. Le nombre de personnes en incapacité de travail depuis plus d'un an a bondi de pas moins de 60 % en l'espace d'une décennie et a dépassé un demi-million en 2024. Outre les retombées immédiates de plus en plus grandes sur le budget, ce phénomène exerce également un effet indirect en ce qu'il ralentit la croissance économique en réduisant l'offre de travail effective.
38. **L'emploi dans les administrations publiques continue également de croître vigoureusement.** En 2024, l'effectif de personnel a une nouvelle fois progressé de plus de 1 %. Sur une plus longue période, c'est auprès des communautés et des régions que la croissance de l'emploi a été la plus marquée (1,8 % par an), devançant de loin celle observée dans le secteur privé. Depuis quelques années, l'emploi dans l'administration fédérale et dans la sécurité sociale repart lui aussi à la hausse. Au total, près de 890 000 personnes travaillent pour l'administration à ce jour. Le net élargissement des effectifs fait naturellement augmenter le volume des traitements versés par les pouvoirs publics, lesquels comptabilisaient déjà près d'un quart des dépenses totales en 2024. Par ailleurs, les services non marchands, qui sont financés en partie par des deniers publics au travers de subventions, gagnent également en importance

dans l'emploi. En 2024, la création d'emploi salarié se situait même exclusivement auprès de l'administration et dans le secteur non marchand. La forte création d'emplois dans le secteur public au sens large reflète en partie des besoins croissants dans le contexte d'une population grandissante. Cependant, les dépenses publiques sont plus élevées en Belgique qu'en moyenne dans les trois principaux pays voisins. L'analyse des catégories indique que les dépenses sont relativement plus importantes dans certaines d'entre elles: les services généraux, les affaires économiques et l'enseignement.

39. **Par rapport à celles des autres pays de la zone euro, les perspectives budgétaires de la Belgique sont particulièrement mauvaises.** Les estimations de presque toutes les institutions, en ce compris la Banque, s'accordent à dire que, à politique inchangée, le déficit budgétaire et la dette publique de la Belgique continueraient de s'aggraver au regard du PIB. À cet égard, la Belgique doit s'attendre à accuser, avec la France, le plus gros alourdissement de la dette parmi les pays de la zone euro en butte à des taux d'endettement élevés. Selon les estimations d'automne du FMI, elle afficherait même d'ici 2029 le déficit budgétaire le plus ample de tous les pays avancés. Cela ne signifie pas pour autant que la Belgique encourt des risques de refinancement immédiats, mais elle compte parmi les États dont la soutenabilité des finances publiques à moyen terme est la plus mise à mal.
40. **Un assainissement budgétaire substantiel et soutenu s'impose pour réduire le déficit excessif ainsi que le préconise le cadre budgétaire européen.** En tant que membre de l'UE, la Belgique s'est engagée à observer les règles budgétaires communes. Comme indiqué précédemment, ce cadre réglementaire a été repensé et réactivé. Au vu du déficit budgétaire élevé et persistant de la Belgique, une procédure de déficit excessif a été lancée à son encontre. À ce titre, notre pays fait l'objet d'une surveillance accrue et est tenu au respect strict d'une trajectoire budgétaire imposée, sur une période prédéterminée de quatre à sept ans et ciblant une norme de dépenses. Eu égard à la lenteur de la formation du gouvernement fédéral, la Belgique n'a pas présenté à temps son plan budgétaire et structurel à moyen terme pour 2024. Quoi qu'il en soit, si cet assainissement devait être réalisé sans hausse supplémentaire des recettes publiques, déjà élevées par rapport à d'autres pays, la Belgique devrait fortement limiter la croissance des dépenses nettes, à 2,1 % par an, suivant la trajectoire de référence actuelle de la CE. Comparativement à la croissance des dépenses estimée par plusieurs institutions, dont la Banque, cela représente une économie relativement grande. Indépendamment de la réglementation européenne, il importe de constituer des réserves dans des conditions économiques normales, afin de parer à de futurs chocs. Qui plus est, un nouveau dérapage budgétaire risquerait de faire peser des doutes sur la solvabilité de la Belgique. Dans ce contexte, deux des trois principales agences de notation mondiales ont déjà annoncé que la notation de crédit de la Belgique était susceptible d'être abaissée à assez court terme. Le pays pourrait de ce fait être confronté à une montée des taux d'intérêt sur la dette publique, ce qui compliquerait encore l'assainissement budgétaire. Le respect strict des recommandations formulées au titre du cadre budgétaire européen est donc à considérer comme un objectif prioritaire. Le point de référence reste le déficit budgétaire, qui doit être ramené sous la barre des 3 % du PIB, soit un niveau à partir duquel le ratio d'endettement devrait de nouveau diminuer.
41. **Une analyse de l'efficacité et de l'efficience des dépenses actuelles doit constituer un fil rouge pour l'assainissement budgétaire nécessaire.** À en croire un grand nombre d'études et d'indicateurs, les dépenses publiques belges, pour élevées qu'elles soient, ne s'accompagnent souvent que d'une qualité et d'une efficacité relativement modestes. Ce constat semble assez général même si certains domaines de l'action publique peuvent évidemment s'avérer plus performants. Par conséquent, les initiatives visant une qualité accrue ne peuvent pas prendre la forme d'une augmentation des ressources mobilisées, ou ne peuvent en tout cas pas s'y limiter. De manière plus générale, il est souhaitable d'accorder une plus grande priorité

aux missions centrales des pouvoirs publics. Des examens détaillés des dépenses (*spending reviews*) peuvent s'avérer essentiels à cet égard. Un contrôle strict des dépenses s'impose d'autant plus que le vieillissement de la population alourdira encore les dépenses sociales et que les charges d'intérêts sur la dette sont appelées à s'aviver, au vu des taux d'intérêt actuels. En outre, une marge budgétaire doit également être dégagée pour de nouveaux besoins, tels que l'augmentation convenue des dépenses de défense et, vraisemblablement, la contribution du gouvernement dans le coût de la transition énergétique.

42. **L'assainissement des finances publiques est une responsabilité conjointe de tous les niveaux de pouvoir.** S'agissant des sous-secteurs, l'érosion du solde budgétaire est principalement imputable à celui des régions et des communautés. Pour retrouver au plus vite une situation budgétaire saine, toutes les entités publiques devront consentir des efforts budgétaires. À cet égard, le Conseil supérieur des finances a déjà émis un avis technique sur la répartition de la norme des dépenses définie pour l'ensemble des administrations publiques, préconisant la réalisation d'économies d'ampleurs différentes d'une entité à l'autre. Force est de constater que les niveaux du gouvernement fédéral et de la sécurité sociale seront les premiers touchés par l'alourdissement des coûts du vieillissement et des charges d'intérêts, ainsi que par les nouveaux défis budgétaires. Les dépenses de défense, par exemple, incombent aussi presque intégralement au budget fédéral. Dans ce contexte, il y a lieu d'évaluer si les règles de financement actuelles des différents niveaux de pouvoir restent compatibles avec un assainissement budgétaire fructueux et avec une utilisation aussi efficace que possible de l'argent des contribuables.
43. **Plus généralement, le cadre budgétaire national de la Belgique doit être adapté aux nouvelles règles européennes en la matière.** Trois aspects sont essentiels à cet égard. Tout d'abord, le dérapage budgétaire actuel résulte également d'un manque de coordination dans ce domaine entre les composantes des pouvoirs publics. Il conviendra d'y remédier, par exemple pour soutenir les engagements pris au titre de la réglementation européenne. Il est donc grand temps de conclure des accords clairs et contraignants sur la répartition de ces efforts entre les différents niveaux de pouvoir. Cela doit être intégré dans des mécanismes de coordination efficaces. Ensuite, une application crédible des règles européennes exige de chaque entité qu'elle établisse un budget pluriannuel et se concentre sur une norme des dépenses. Enfin, la désignation d'une institution indépendante et performante est nécessaire pour contrôler le respect des accords. La Belgique a confié ce rôle au Conseil supérieur des finances. À l'instar des conseils budgétaires indépendants d'autres pays, cette institution doit être dotée de ressources et d'une autonomie suffisantes pour remplir sa mission.
44. **L'assainissement budgétaire de rigueur appelle aussi d'autres réformes, qui doivent le soutenir.** Il est plus facile de consolider les finances publiques lorsque l'économie affiche une croissance structurelle plus forte. Les réformes budgétaires et macroéconomiques doivent donc aller de pair. Les principaux leviers à actionner à cet effet sont indéniablement le relèvement de la productivité et le taux d'emploi.

#### 4. Des réformes structurelles ambitieuses s'imposent pour bâtir une économie plus performante et pérenne

45. **L'économie belge crée beaucoup de richesse et résiste bien aux chocs.** Les ménages belges figurent de ce fait parmi les mieux nantis de la zone euro, le ménage médian disposant d'un patrimoine net total de quelque 330 000 euros. Seuls le Luxembourg et Malte font mieux. La plupart des analyses montrent également que la répartition des richesses et des revenus n'est pas plus inégale qu'en moyenne dans d'autres pays de la zone euro. En outre, en raison de nombreux mécanismes de protection, tels que l'indexation automatique de la plupart

des revenus, de la rigidité du marché du travail et de la taille du secteur public, l'incidence des chocs économiques sur les ménages tend à être relativement limitée. Leur pouvoir d'achat a d'ailleurs continué d'augmenter en dépit des crises récentes, en partie grâce à la progression de l'emploi et à certaines mesures.

46. **Grâce à une forte redistribution, les chiffres de la pauvreté restent en moyenne bas, même si certains groupes sont vulnérables.** La pauvreté relative, qui se mesure par rapport à un revenu médian et reflète donc également une facette de l'inégalité, est moindre que dans les pays voisins. Un peu plus de 10 % des habitants vivent sous ce seuil de pauvreté relative, contre plus de 16 % pour l'ensemble de la zone euro. Très faible en Région flamande, le risque de pauvreté est plus grand en Wallonie et l'est plus encore dans la Région de Bruxelles-Capitale. La Belgique obtient de surcroît des résultats meilleurs que la moyenne sur le front de la privation matérielle, bien que des nations telles que les Pays-Bas ou les États scandinaves soient mieux loties. Ce constat tient en grande partie à certains groupes vulnérables, qui continuent d'encourir un risque de pauvreté matérielle plus grand. Sont principalement concernés des ménages dépourvus de revenus du travail.
47. **Le travail reste l'un des principaux leviers à actionner pour endiguer encore la pauvreté relative.** Les travailleurs font en effet face à un risque de pauvreté très faible. À cet égard, il convient de noter que, bien qu'en baisse, la proportion de personnes vivant dans un ménage dont les membres n'exercent guère de travail rémunéré reste supérieure à la moyenne de l'UE. Les personnes seules ou les familles monoparentales, ainsi que les jeunes déscolarisés et les immigrés originaires de pays extérieurs à l'UE, sont surreprésentés dans ce groupe.
48. **Plus généralement, un modèle socioéconomique qui offre un degré élevé de redistribution ne peut rester performant que si l'évolution de la prospérité est suffisamment robuste.** Or, le potentiel de croissance de l'économie belge est sous pression. Ainsi, malgré le relèvement de l'âge légal de la retraite, le vieillissement accentuera encore les pénuries de main-d'œuvre. Pour maintenir l'expansion de la prospérité, il est d'autant plus important de mobiliser les facteurs de production disponibles de la manière la plus efficace possible tout en renforçant la croissance de la productivité.
49. **Des réformes structurelles ambitieuses sont nécessaires pour rendre l'économie plus performante et pérenne ainsi que pour continuer de soutenir le modèle de redistribution.** Les défis à relever dans certains domaines essentiels sont détaillés ci-après. Certes, une période exempte de chocs exogènes perturbateurs se prête mieux à la mise en œuvre de ces réformes, mais celles-ci ne peuvent plus être reportées même si le moment est moins propice.

*Il y a lieu d'accroître l'offre de main-d'œuvre en rendant le travail plus rémunérateur et en mettant en place des politiques d'activation efficaces*

50. **Les pénuries de main-d'œuvre demeurent une entrave majeure à la croissance.** Les entreprises rapportent dans des enquêtes que la production pâtit de plus en plus d'un manque d'effectifs. Les pénuries ne touchent pas seulement le personnel spécialisé et qualifié. Même les emplois requérant peu de qualifications restent difficiles à pourvoir. Le taux de vacance d'emploi, qui mesure le nombre de postes non pourvus par rapport au total d'emplois disponibles, a légèrement reflué en 2024 mais reste très élevé. C'est en Région flamande que la pénurie de main-d'œuvre est la plus forte. Cela étant, dans les deux autres régions, le taux de vacance d'emploi dépasse aussi nettement la moyenne de l'UE et a du reste moins diminué que celle-ci. Ce phénomène touche un large éventail de branches d'activité, allant des services aux entreprises au secteur de l'horeca en passant par la construction.

51. **Les restructurations ou les fermetures de grandes entreprises donnent l'impression d'un marché du travail à bout de souffle, mais la demande de main-d'œuvre sous-jacente reste robuste.** En 2024, les difficultés de l'industrie européenne ont également rejailli sur nombre d'entreprises et d'établissements belges, entraînant souvent des licenciements massifs. L'emploi dans l'industrie est indéniablement sous pression. Face aux disparitions d'emplois, l'économie voit cependant se créer de nouveaux postes qui bénéficient d'une moindre visibilité. Les statistiques montrent en effet que les entreprises de plus petite taille se caractérisent souvent par des flux bruts de création et de destruction d'emplois plus importants que les grandes entreprises industrielles. Ce sont donc davantage ces premières qui sont déterminantes pour l'évolution de l'emploi. Qui plus est, la demande de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière ne s'effondre pas complètement. Le taux de vacance d'emploi y était encore bien supérieur à la moyenne de long terme en 2024 et une grande partie des travailleurs retrouvent un travail relativement rapidement dans l'industrie après un licenciement collectif. Dans ce contexte, le récent ralentissement de la création d'emplois reflète non seulement la moindre dynamique de la demande mais aussi l'offre modeste de main-d'œuvre ainsi que, pour une part, le manque de mobilité entre les secteurs. Plus le vieillissement démographique pèsera sur la population en âge de travailler, plus les problèmes d'offre s'intensifieront: les entreprises éprouveront encore plus de difficultés à remplacer les travailleurs qui partent à la retraite.
52. **Si le taux d'emploi ne progresse que timidement, le taux de chômage ne s'accroît pas.** La faible création d'emplois se traduit par une progression d'à peine 0,2 point de pourcentage du taux d'emploi en 2024. Ce chiffre est de nouveau sensiblement inférieur à celui de la zone euro, malgré une croissance du PIB réel plus vigoureuse. La population active n'a crû qu'un peu plus que l'emploi, principalement en raison de l'augmentation tendancielle du taux d'activité, ce qui a entraîné une hausse limitée du nombre de chômeurs. Le taux de chômage progresse toutefois à peine, à 5,7%, un niveau certes fort bas pour la Belgique, mais qui correspond tout de même à un volume total d'environ un demi-million de personnes. Le chômage actuel, qui continue d'ailleurs à présenter d'importantes disparités d'une région à l'autre, reste bien supérieur aux estimations raisonnables du chômage frictionnel, ce qui se reflète également dans le nombre relativement élevé de chômeurs de longue durée au sein de ce groupe.
53. **La principale raison expliquant le taux d'emploi plus faible en Belgique est à rechercher non pas tant dans un chômage élevé que dans la large cohorte de personnes inactives.** Le taux de participation – c'est-à-dire la part de la population en âge de travailler qui soit est occupée soit recherche un emploi – est plutôt bas en Belgique. En d'autres termes, un assez vaste pan de la population ne participe pas au marché du travail, que ce soit par choix ou par nécessité. À l'instar du nombre de chômeurs, ce groupe est lui aussi relativement plus étendu dans la Région de Bruxelles-Capitale et en Région wallonne. La non-participation au marché du travail peut reposer sur un choix légitime. Le fait que ce groupe soit nettement plus nombreux en Belgique que dans d'autres pays amène toutefois à s'interroger sur les autres facteurs qui sont déterminants à cet égard.
54. **Une orientation efficace des demandeurs d'emploi vers les postes vacants disponibles en grand nombre constitue un premier pas sur la voie de l'amélioration du taux d'emploi.** Pour y parvenir, un suivi approprié de la part des services publics de l'emploi s'impose. À cette fin, ils peuvent également coopérer avec des partenaires privés du marché du travail. Ici aussi, les ressources disponibles doivent se concentrer le plus efficacement possible sur la mission principale, qui consiste à accompagner les demandeurs d'emploi vers un travail. Une coopération étroite entre les différents services régionaux et un respect cohérent des critères relatifs à un travail convenable sont nécessaires pour accroître la mobilité interrégionale des demandeurs d'emploi. En dépit de l'adoption de plusieurs initiatives en ce sens, la mobilité reste assez limitée. Ce constat est d'autant plus frappant que les réglementations en matière

de chômage, à titre d'exemple, donnent une définition plutôt large sur le plan géographique d'un emploi convenable, qu'elles ne cantonnent en principe pas à la région d'origine. Une attention plus marquée encore à la levée des obstacles, par exemple par la voie du soutien linguistique, et des solutions de mobilité adaptées sont de nature à stimuler dans une certaine mesure la mobilité. La coopération avec les employeurs peut également renforcer l'efficacité de l'accompagnement, en contribuant par exemple à offrir la formation la plus ciblée possible. Enfin, il y a également lieu de se pencher sur l'intégration sur le marché du travail des bénéficiaires du revenu d'intégration. À cet égard, les services de l'emploi sont toutefois tributaires de la transmission correcte des informations de la part des CPAS.

55. **Des efforts d'envergure s'imposent néanmoins sur plusieurs fronts pour améliorer l'attrait relatif d'un emploi.** Différents facteurs peuvent compliquer la transition du chômage ou de l'inactivité à l'emploi. C'est surtout l'inadéquation entre les compétences demandées et celles acquises qui semble en cause ici. D'autres éléments tels que l'environnement professionnel et les conditions de travail, l'accès à des services de garde d'enfants ou encore la disponibilité des transports publics avant et après les heures de travail, peuvent également jouer un rôle. Cependant, l'une des principales causes des pièges du chômage ou de l'inactivité tient au fait que le gain financier apporté par un emploi comparativement à une allocation est maigre ou inexistant, spécialement pour les travailleurs les moins bien rémunérés et ceux à temps partiel. Tel est a fortiori le cas si l'on tient compte des coûts supplémentaires liés au travail, comme les trajets domicile-travail et l'accueil des enfants, alors que la perception de certaines allocations s'accompagne souvent d'autres avantages. Le revenu d'intégration, par exemple, donne droit au tarif social pour l'électricité et le gaz ainsi qu'à un remboursement majoré des frais médicaux. Ces avantages complémentaires disparaissent de manière générale rapidement pour les personnes qui acceptent un emploi. Une politique transversale plus claire est nécessaire afin de rendre le travail plus rémunérant. Sont concernées à cet égard la politique fiscale (impôts et cotisations sociales sur le travail et, en particulier, sur les bas salaires), la politique en matière de pension et la réglementation relative aux diverses prestations et avantages sociaux, sans oublier la disponibilité et l'accessibilité de services de garde d'enfants abordables pour les parents qui travaillent et ceux qui sont à la recherche d'un emploi.
56. **Le nombre anormalement élevé de malades de longue durée nécessite une analyse et une approche spécifiques.** À ce jour, la Belgique compte déjà plus de malades de longue durée (en incapacité de travail depuis plus d'un an) que de chômeurs indemnisés. Bien qu'il soit difficile d'établir des comparaisons internationales, cette proportion semble remarquablement plus large que dans d'autres pays. L'augmentation considérable observée au cours de la dernière décennie n'est pas entièrement attribuable au vieillissement de la population active et tient, entre autres, à l'accroissement dans la quasi-totalité des groupes de travailleurs de la prévalence d'affections mentales, plus difficiles à diagnostiquer sans ambiguïté. En outre, bien que l'accent soit mis sur la réintégration, le retour à l'emploi depuis le régime de maladie de longue durée reste relativement stable et plutôt faible. Le démarrage tardif des mesures de réintégration, lorsque les chances de succès sont déjà moindres, l'explique en partie. Le Conseil supérieur de l'emploi recommande que, lorsque l'état de santé de l'intéressé le permet, des mesures de réintégration soient prises dès que possible, considérant que le travail peut contribuer à la guérison. Cette responsabilité incombe à la fois aux médecins, aux mutualités et aux services de l'emploi, de même qu'aux travailleurs et aux employeurs. Le suivi devrait de surcroît être resserré de manière générale. Les procédures légales en place axées sur une réintégration doivent à tout le moins être respectées et pourraient être renforcées pour les personnes dont l'état de santé le permet. Du reste, dans ce cas de figure également, l'incitant financier à la reprise du travail est parfois trop limité. Les travailleurs à bas salaires combinant des prestations de maladie avec un retour partiel au travail en particulier peuvent ne pas voir leur revenu progresser, ou si peu, lorsqu'ils quittent le système de maladie de longue durée pour reprendre complètement le travail.

57. **Enfin, une immigration ciblée et bien encadrée, en phase avec les qualifications requises et les besoins du marché du travail, pourrait faire partie de la solution aux pénuries de main-d'œuvre.** Une telle initiative en Allemagne a montré que les postes en pénurie pouvaient ainsi être pourvus plus rapidement. Par ailleurs, l'immigration exerce une incidence de moindre ampleur et moins univoque sur le budget, par exemple, que la transition depuis le chômage ou l'inactivité vers l'emploi. En effet, dans ces derniers cas, outre l'augmentation des recettes publiques dues à la hausse de l'emploi, les dépenses publiques diminuent également.

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

58. **À plus long terme, la croissance de la prospérité matérielle est principalement déterminée par celle de la productivité, qui accuse un repli tendanciel et plus appuyé qu'ailleurs.** Une mobilisation accrue de la main-d'œuvre est susceptible de stimuler temporairement la croissance, mais elle est in fine limitée par les perspectives démographiques. La progression de la productivité de la main-d'œuvre s'est cependant inscrite en net recul. Avant la crise financière mondiale de 2008, celle-ci affichait encore un rythme d'accroissement annuel moyen de plus de 1 %, qui a ensuite diminué de près de moitié. Cette situation s'explique en partie par la loi dite des rendements décroissants, la productivité belge étant encore élevée en niveau. De plus, la hausse de la productivité se tasse aussi dans d'autres pays, fût-ce moins rapidement. Cela étant, si cette tendance ne s'inverse pas, l'activité économique croîtra plus lentement à l'avenir. Les causes du manque de ressort de la productivité sont multiples. Parmi celles-ci figurent le déclin de l'importance dans l'économie de l'industrie, qui se distingue en moyenne par une plus grande productivité, et l'intégration formelle sur le marché du travail des travailleurs occupant des emplois peu productifs. Plus généralement, il tient cependant aussi à un manque de dynamisme de l'économie belge. Ainsi, le niveau de réglementation est de manière générale relativement lourd, les connaissances et les innovations sont trop peu diffusées dans l'économie et le paysage des entreprises est trop statique, caractérisé par trop peu de destruction créatrice et de mobilité des travailleurs. Ces facteurs se renforcent mutuellement et conduisent à une rigidité plutôt marquée de l'économie, moins propice à l'essor des innovations et de la création de nouvelles activités. La productivité pourrait par ailleurs subir une pression supplémentaire à l'avenir sous l'effet conjugué de la baisse de qualité de l'enseignement obligatoire et de la perte de compétitivité des entreprises industrielles hautement productives et énergivores.
59. **Des indicateurs synthétiques, comme ceux de l'OCDE, pointent systématiquement le caractère relativement astreignant de la réglementation en Belgique vis-à-vis de pays comparables.** Cette réalité touche de plus en plus d'aspects de la conduite des activités des entreprises, n'épargnant presque aucun secteur de l'économie, et ralentit la croissance de la productivité. Il en va non seulement de l'accès à certaines professions, mais aussi des agréments et licences nécessaires à la création d'une entreprise. La charge administrative inhérente au simple respect des règles grève également les coûts des entreprises. Les plus petites entreprises, qui ont moins de ressources à y consacrer, sont d'ailleurs généralement davantage pénalisées, ce qui freine l'innovation. De même, la mise en place de nouveaux projets immobiliers ou industriels est souvent spécifiquement compliquée par un imbroglio de permis et de procédures, y compris les possibilités de recours de nombreuses parties prenantes. En conséquence, d'importants investissements sont retardés ou annulés, quand ils ne voient pas le jour à l'étranger. La période la plus récente a été le témoin de plusieurs cas de délocalisation d'entreprises, guidées entre autres par ces motifs, vers le nord de la France, par exemple, où les terrains disponibles sont

plus faciles à exploiter et les procédures administratives plus simples. L'économie nationale perd de ce fait de la valeur ajoutée. Qui plus est, les investissements de grande ampleur, en particulier dans l'industrie, soutiennent la croissance de la productivité, comme on a pu le constater en 2024, après la forte vague d'investissements des années précédentes. Compliquer ces investissements entrave donc les perspectives d'expansion de la richesse.

60. **Le paysage des entreprises est trop statique, à l'image de la mobilité des travailleurs entre les entreprises.** Une croissance saine de la productivité dans l'économie nécessite des transitions fluides des facteurs de production entre les entreprises et les branches d'activité. Dans ce contexte, il convient de noter que ce sont surtout les sorties d'entreprises qui sont plus rares en Belgique qu'ailleurs. Ce constat s'explique notamment par la lourdeur et la cherté relative des procédures de faillite et de restructuration, ce qui maintient en exercice des entreprises en difficulté et freine la croissance de la productivité. Plus généralement, la mobilité des travailleurs est assez restreinte. En Belgique, les travailleurs restent plus longtemps auprès du même employeur que dans la plupart des autres pays de l'UE. Des analyses montrent à cet égard que, en raison de la forte centralisation de la formation des salaires en Belgique, la dispersion des salaires entre les travailleurs y est relativement faible, ce qui entrave également la mobilité de la main-d'œuvre. Si cette stabilité peut présenter certains avantages, elle entraîne moins de transferts des moyens de production des branches d'activité ou des entreprises peu productives vers celles qui présentent une productivité marquée.
61. **Bien que les entreprises belges soient dans le peloton de tête sur le plan des innovations, la diffusion de celles-ci dans l'économie reste trop limitée.** La forte capacité d'innovation, telle que mesurée par les indicateurs de la CE, est aussi à mettre à l'actif de dépenses significatives en recherche et développement et constitue un atout de taille pour l'économie belge. Toutefois, ces innovations restent souvent aux mains de très grandes entreprises et de branches d'activité spécifiques, tel le secteur pharmaceutique. Les start-up jouent encore un rôle trop limité en matière d'innovation. Une répartition plus équilibrée, ainsi qu'une attention accrue à la commercialisation des innovations, aurait une incidence plus marquée sur la croissance de la productivité. Le renforcement de la coopération au sein des pôles d'innovation et entre eux peut être utile à cet égard. Dans tous les cas, les nouvelles technologies susceptibles de doper la productivité, à l'instar du soutien que peut apporter l'intelligence artificielle, doivent être encadrées de manière adéquate et adoptées au lieu d'être freinées.
62. **La franche détérioration de la qualité de l'enseignement et les inadéquations sur le marché du travail constituent une menace pour la croissance future de la productivité.** Plusieurs indicateurs révèlent un déclin inquiétant et généralisé des compétences essentielles chez les jeunes. C'est ce qu'a notamment montré dernièrement l'enquête TIMMS de l'IEA (International Association for the Evaluation of Educational Achievement), qui effectue régulièrement une mesure standardisée des connaissances en mathématiques et en sciences chez les enfants de dix ans. Selon la dernière édition, nulle part en Europe les résultats ne se sont dégradés aussi rapidement que dans l'enseignement flamand. En mathématiques et surtout en sciences, la Flandre se situe désormais sous la moyenne des États membres de l'UE participants. Dans les écoles francophones, qui se soumettaient à l'exercice pour la première fois, les résultats sont encore pires. Les conclusions d'autres études, telles que l'enquête PIRLS de l'IEA sur la compréhension à la lecture et l'enquête PISA de l'OCDE, mettent en exergue un déclin tout aussi alarmant. Indépendamment de préoccupations sociales d'ordre plus général, cela signifie que les jeunes seront moins armés pour répondre aux exigences du marché du travail. À plus long terme, l'érosion de la qualité de l'enseignement pèsera indéniablement sur la productivité. Ce constat est d'autant plus frappant que, comparativement à la moyenne européenne, le nombre de titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur est relativement plus élevé en Belgique, là où la quantité de diplômés dans les filières des STEM est plutôt faible. Or, ces profils sont

ceux qui offrent les meilleures opportunités d'emploi. De plus, les travailleurs belges participent relativement peu à la formation continue sur leur lieu de travail. Cette observation est surtout vraie pour les personnes peu qualifiées, alors qu'il est crucial d'acquérir des compétences qui sont ou seront davantage recherchées en période de changement économique. Il est important que tous les travailleurs puissent y participer, y compris dans les petites et moyennes entreprises.

63. **La perte de compétitivité des entreprises à forte intensité énergétique constitue une préoccupation spécifique.** Dans les branches d'activité où les processus de production sont énergivores, les entreprises belges sont de moins en moins compétitives. Les prix de l'énergie sont beaucoup plus élevés en Europe que dans d'autres parties du monde, comme aux États-Unis, en Inde et en Chine, en raison notamment d'une politique et d'un accès aux ressources énergétiques différents. De plus, la compétitivité relative au sein de l'UE pâtit aussi du fait que certains États membres, principalement les plus grands, adoptent des mesures diverses et variées pour compenser partiellement cette énergie plus onéreuse pour leurs entreprises grandes consommatrices d'énergie. Au nombre de celles-ci figurent des abattements fiscaux ou la diminution des frais de réseau, qui influent sur la concurrence avec les entreprises d'autres pays européens. Enfin, le nouveau relèvement prévu du tarif européen du carbone ainsi qu'un élargissement de son application alourdiront encore les coûts pour les industries intensives en énergie. Il peut en découler une perte d'activités hautement productives au profit de pays étrangers. Les entreprises belges sondées dans le cadre d'enquêtes indiquent en effet qu'elles planifient de plus en plus d'expansions de capacité à l'étranger.
64. **Des réformes structurelles peuvent augmenter la productivité et la prospérité matérielle.** Les priorités à cet égard semblent être la réduction de la pression fiscale marginale sur le travail ainsi que l'évaluation et l'allégement des réglementations et des charges administratives pesant sur les entreprises, sur la base d'une analyse rigoureuse des coûts et des bénéfices. Il est par ailleurs nécessaire de mettre en place un corpus ciblé de mesures d'activation pour augmenter le taux d'emploi, en complément du recentrage des politiques sur les tâches essentielles et du renforcement de l'efficacité des dépenses publiques évoqués précédemment. Il est difficile d'estimer l'incidence quantitative précise de ces réformes structurelles. Des analyses de l'OCDE suggèrent cependant que l'on peut améliorer durablement la prospérité matérielle de plusieurs points de pourcentage en se rapprochant des pays qui tirent le mieux leur épingle du jeu pour une série d'indicateurs déterminants pour la croissance potentielle.

*Les objectifs climatiques exigent une approche réfléchie et ambitieuse, qui permette de minimiser les coûts et de les répartir de manière prévisible*

65. **Les émissions intérieures de gaz à effet de serre ont fortement diminué en Belgique au cours des dernières décennies, mais restent supérieures à la moyenne de l'UE.** Ce recul tient en grande partie à des glissements au sein de l'économie, comme l'importance déclinante de l'industrie, mais aussi à des efforts spécifiques visant à réduire la demande d'énergie, parmi lesquels la meilleure isolation des bâtiments. Il convient de souligner que cette réduction des émissions a pu s'opérer alors que l'activité économique et la population ont continué de croître vigoureusement. Le fait que les émissions demeurent supérieures à la moyenne européenne s'explique en partie par l'intensité énergétique plus élevée de l'économie belge, dont la valeur ajoutée par unité d'énergie est plus faible que celle d'autres pays. À cela s'ajoute que la part des sources d'énergie renouvelable est inférieure à la moyenne européenne, en partie en raison de facteurs structurels. La densité de population, la situation géographique et la superficie relativement petite limitent le développement potentiel des sources renouvelables. En outre, les récentes fermetures – planifiées – de la plupart des centrales nucléaires sans émissions et leur remplacement par des centrales au gaz ralentiront la décrue des émissions.

66. **Pour la transition énergétique, la Belgique a opté pour une électrification croissante de l'utilisation d'énergie, notamment pour le transport et le chauffage.** Outre la production d'électricité prévue à partir de sources sans émissions, cela implique surtout le besoin urgent d'investissements considérables dans l'infrastructure de réseau (comme au niveau européen, d'ailleurs): une électrification à grande échelle doit obligatoirement passer par une expansion substantielle du réseau de transport et de distribution. Dans ce contexte, il est crucial de mettre en place un calendrier à moyen terme efficace en termes de coûts, qui tienne compte des contraintes d'offre et de l'incidence sur les prix d'une vive hausse de la demande (si de nombreux pays renforcent leur réseau en même temps). Une augmentation trop brutale de la demande de matières premières, de produits ou de main-d'œuvre nécessaires à la transition climatique pourrait surtout se solder par une majoration des prix. L'explosion du coût estimé de l'île énergétique en projet rappelle en particulier l'importance de la maîtrise des coûts et de la précision des estimations lorsque l'on envisage des solutions alternatives.
67. **Au rythme actuel, une économie sans émissions nettes d'ici 2050, comme le prévoit la loi européenne sur le climat, ne sera pas atteinte.** Si les progrès technologiques permettront en principe d'abaisser encore l'intensité énergétique de la croissance, il sera nécessaire d'adopter une approche plus directive pour accélérer la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Celle-ci s'appuiera tant sur des instruments de prix que sur la réglementation, lesquels émanent souvent d'engagements européens, avec à la clé un nouvel accroissement des coûts pour les entreprises et pour les ménages. Le même constat vaut pour le gonflement des coûts de réseau, qui sont désormais répercutés sur les utilisateurs. Les tarifs de distribution ont ainsi déjà fortement grimpé au début de 2025, alourdisant la facture des ménages et pénalisant encore la compétitivité des grands clients industriels.
68. **De manière générale, la transition énergétique peut être comparée à un choc d'offre négatif exerçant un effet disruptif sur l'économie.** À cet égard, il y a lieu de convenir à l'échelle de la société d'une répartition claire de la facture entre les ménages, les entreprises et les pouvoirs publics. Il convient de rechercher systématiquement un sain équilibre entre la réalisation des nécessaires ambitions climatiques, d'une part, et la hausse des coûts pour les ménages et la compétitivité des entreprises, d'autre part. En ce qui concerne cette dernière, les objectifs d'émissions moins ambitieux fixés dans d'autres parties du monde impliquent dès lors un accroissement des coûts plus marqué pour les firmes belges et européennes que pour leurs concurrentes. L'application, à partir de 2027, du système obligatoire d'échange de quotas d'émission de l'UE au chauffage des bâtiments et au transport (Emissions Trading System, ETS 2), constitue déjà un pas important. L'élévation des coûts qui s'ensuivra pèsera sur les marges des entreprises si elle n'est pas entièrement répercutée. Par le jeu des mécanismes d'indexation automatique, les augmentations de prix au sein de l'indice-santé peuvent rapidement faire progresser les coûts salariaux, transférant ainsi une partie de la facture des ménages vers les entreprises. Les recettes de la mise aux enchères des quotas d'émission reviendront aux États membres, qui devront les utiliser pour soutenir les politiques climatiques en se montrant spécialement attentifs aux aspects sociaux. L'approche précise qui sera suivie en la matière devrait de préférence être minutieusement préparée dans les meilleurs délais, en s'appuyant sur les procédures européennes établies.
69. **Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF) a été créé pour contrer ce désavantage concurrentiel, mais il n'offre pas de solution complète.** Ce mécanisme fonctionne comme un mur tarifaire et impose un droit à l'importation pour que le prix implicite du carbone contenu dans le produit importé soit égal à celui d'un produit équivalent fabriqué dans l'UE (sur la base des quotas d'émission). Il convient de noter que ce mécanisme ne protège pas les entreprises européennes qui exportent et sont en concurrence sur les marchés tiers avec des producteurs non européens, pour lesquels le prix du carbone est inférieur. En outre, comme

toute taxe à l'importation, le mécanisme tire vers le haut le niveau des prix dans l'UE, ce qui peut faire grimper les coûts salariaux. Ce sera d'ailleurs automatiquement le cas en Belgique, eu égard à l'indexation automatique des salaires. En outre, cela augmente encore la charge administrative des entreprises. Enfin, ce mécanisme ne sera introduit que très progressivement et n'atteindra sa vitesse de croisière qu'à l'horizon 2030. Une délocalisation ou la poursuite du développement de certaines industries hors des frontières de l'UE, ainsi qu'un choc important sur le taux de change, semblent dès lors des risques réels avec lesquels devraient composer les décideurs politiques.

70. **Plus généralement, la mise au point d'une politique d'accompagnement appropriée doit faire partie intégrante de la nécessaire transition climatique.** Cette transition aura ainsi une incidence hétérogène sur les ménages en fonction de leurs situations respectives. À cet égard, il convient d'éviter les effets redistributifs indésirables et d'accorder une attention particulière aux ménages aux revenus les plus faibles. Il est important également de préserver l'indépendance stratégique au niveau européen. Il ne faudrait pas que l'approvisionnement énergétique soit trop exposé aux risques géostratégiques parce que l'on n'aurait fait appel qu'à des pays non européens pour la fourniture de composants essentiels de la chaîne de valeur, comme c'est d'ailleurs le cas pour d'autres processus de production. Enfin, la transition pèsera aussi sur les budgets des administrations publiques, compte tenu de la fiscalité actuelle des combustibles fossiles. Il y aura lieu de combler ce manque à gagner.

## 5. Un système financier performant et solide peut aider à relever les défis auxquels l'Europe est confrontée

71. **Au premier semestre de 2024, d'importants pans de la réglementation financière européenne ont été achevés dans différents domaines sous la présidence belge du Conseil de l'Union européenne.** Grâce à son expertise et à sa participation aux négociations, la Banque a activement contribué à franchir plusieurs étapes clés du processus réglementaire financier européen. En février 2024, le Conseil et le Parlement européen ont donné leur feu vert à un paquet législatif visant à harmoniser les règles de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Cet ensemble de textes comprend notamment la création d'une nouvelle autorité européenne anti-blanchiment. Les efforts se sont en outre poursuivis en vue de renforcer la directive européenne sur les services de paiement, qui définit les exigences en vigueur en la matière en Europe et réglemente le traitement des paiements et des données financières par les banques, les établissements de paiement et les prestataires extérieurs. Sous la présidence belge, un accord a également été trouvé sur la révision du règlement européen relatif aux transactions sur produits dérivés au sein de l'UE, qui vise à accroître la stabilité, la transparence et l'efficacité des marchés européens de produits dérivés. Ce règlement impose entre autres aux contreparties européennes de liquider un nombre minimum de transactions par l'intermédiaire de contreparties centrales dans l'Union, de manière à réduire la dépendance à l'égard des contreparties centrales de pays tiers. Un consensus s'est aussi dégagé sur la directive relative au redressement et à la résolution des entreprises d'assurance et de réassurance. Cette directive permettra d'appliquer des instruments de résolution aux entreprises d'assurance et de réassurance dont la défaillance est avérée ou prévisible. La présidence belge est par ailleurs également parvenue à une entente entre les 27 États membres sur le renforcement du dispositif de résolution applicable en cas de crise bancaire. Enfin, en ce qui concerne le secteur de l'assurance, un accord définitif a été scellé sur la révision de la directive Solvabilité II. Les amendements portent sur des aspects tels que la proportionnalité de la réglementation, la qualité de la surveillance, le reporting, les mesures de garantie à long terme, les outils macroprudentiels, les risques liés à la durabilité, le contrôle au niveau du groupe et la surveillance transfrontalière des entreprises d'assurance.

72. **Contrairement aux années précédentes, le système financier mondial a été épargné par les turbulences et les chocs majeurs en 2024.** Entre l'éclatement de la pandémie de COVID-19 au premier trimestre de 2020 et le premier semestre de 2023, le système financier a subi plusieurs épisodes de tension qui ont obligé les autorités compétentes à intervenir pour stabiliser les marchés et la confiance des investisseurs. Ainsi, lorsque la crise sanitaire s'est amorcée en mars 2020, elle a conduit bon nombre d'investisseurs à se réorienter vers des actifs liquides, contraignant 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. Un an plus tard, la faillite des véhicules d'investissement Greensill et Archegos a montré comment l'étroite interconnexion d'entités très peu réglementées et présentant un profil de risque élevé avec des banques pouvait infliger des pertes importantes à ces dernières. À l'automne de 2022, la Banque d'Angleterre a dû intervenir pour ramener la quiétude sur le marché des obligations d'État britanniques, celui-ci s'étant retrouvé en difficulté du fait des investissements à effet de levier des fonds de pension britanniques. Enfin, au premier semestre de 2023, le secteur bancaire mondial a traversé une période agitée à la suite de la faillite de certaines banques régionales américaines et de la banque helvète Credit Suisse. En 2024, le système financier mondial a été épargné par de pareilles secousses. En dehors du système financier, le risque de chocs déstabilisateurs dus aux évolutions géopolitiques, à l'instabilité politique et à la fragilité des finances publiques a toutefois progressé.
73. **La situation géopolitique place l'Europe devant des défis supplémentaires qu'un système financier performant et robuste peut aider à relever.** L'un de ces défis pour l'économie européenne est abordé dans le rapport Draghi: il réside dans l'augmentation substantielle des investissements pour stimuler la croissance économique et la productivité en Europe. La Commission européenne et la BCE ont estimé ces besoins d'investissement à quelque 750 à 800 milliards d'euros par an. L'épargne totale dans la zone euro étant actuellement supérieure aux investissements, il n'existe a priori pas de pénurie d'épargne et le secteur privé peut financer la plupart des investissements requis. Il faut donc avant tout garantir une offre suffisante de projets d'investissement attractifs et rentables. Cependant, il peut également y avoir une inadéquation entre le type de financement proposé par le système financier et le type de capital à risque souhaité par les investisseurs pour réaliser des investissements innovants mais risqués. Dans ce contexte, il est régulièrement souligné que l'intermédiation financière repose beaucoup plus sur les banques en Europe qu'aux États-Unis, ce qui compliquerait l'apport de capital à risque aux entreprises innovantes. Cette affirmation ne tient toutefois pas compte du fait que le marché du capital à risque est aujourd'hui déjà en grande partie un marché mondial dépourvu de frontières, ce qui signifie que les principaux acteurs non européens dans le domaine du capital-investissement, par exemple, opèrent depuis longtemps dans les pays de l'UE, en utilisant des fonds provenant pour partie d'investisseurs européens.
74. **Afin de conférer une prospérité et une compétitivité durables à l'économie européenne, la Commission européenne récemment constituée entend par conséquent rendre le marché intérieur des services financiers plus profond.** Cette union européenne de l'épargne et de l'investissement doit aider l'Europe à renforcer sa compétitivité et son autonomie, à financer son pacte vert et sa stratégie numérique et à offrir aux épargnants et aux investisseurs un choix plus large de placements et de financements à des conditions plus intéressantes. Outre l'ambition d'achever l'union bancaire, la stratégie met principalement l'accent sur la poursuite du déploiement de l'union des marchés de capitaux. Lancés dans le sillage de la crise financière mondiale et de celle qui a frappé certains pays de la zone euro, ces deux projets n'ont pas progressé de manière uniforme. Dans l'union bancaire, si le mécanisme de surveillance unique est en place et celui de résolution unique est en grande partie achevé, le volet relatif au système unique de garantie des dépôts est pour l'heure toujours au stade de proposition. L'année 2024 a été marquée par le dixième anniversaire de la surveillance

unique, qui s'applique directement à 113 établissements de crédit importants et à plus de 1 900 établissements de crédit moins importants. La réalisation de l'union des marchés de capitaux est quant à elle moins avancée. Il s'agit d'un programme de politique plus complexe, qui comprend des actions dans un large éventail de domaines, comme les marchés des valeurs mobilières, la titrisation, les compagnies d'assurances et le droit d'insolvabilité des entreprises. Le rapport Draghi met en lumière trois failles qui perpétueraient la fragmentation des marchés de capitaux européens, expliquant le retard de l'Europe sur les États-Unis sur le plan de l'intermédiation financière. Selon le rapport, ces défauts résident dans l'absence d'un corpus réglementaire unique et d'un régulateur unique des marchés financiers, dans le faible niveau d'intégration (comparativement aux États-Unis) de l'infrastructure de traitement post-marché des opérations de marché et dans les différences considérables qui existent entre les pays en matière de règles fiscales et d'insolvabilité. Une harmonisation accrue de ces règles fiscales et d'insolvabilité pourrait sans aucun doute lever certaines des barrières qui empêchent aujourd'hui une plus grande mobilisation de l'épargne pour les investissements européens. Toutefois, les gains pouvant être réalisés dans ce domaine à la suite, par exemple, de la mise en place d'une surveillance unifiée des marchés financiers ou d'une forte intégration des infrastructures de marché sont beaucoup moins évidents. La preuve en est que les infrastructures financières européennes ont solidement résisté à toutes les crises, en dépit de l'absence d'un régulateur unique. Il y a donc lieu d'axer la politique de déploiement de l'union des marchés de capitaux de préférence sur d'autres domaines pour faire la différence sur le terrain. Dans ce contexte, la Banque soutient les mesures destinées à promouvoir la titrisation dans l'UE et à étoffer la base d'émetteurs et d'investisseurs pour ces instruments. Il est possible de simplifier et de réduire les exigences en matière de *due diligence* et de transparence sans compromettre la stabilité financière, de manière à alléger la charge réglementaire et les coûts de transaction. Une standardisation plus poussée des titrisations contribuerait également à rendre ces instruments plus accessibles et plus attractifs.

75. **La mise en œuvre d'une intermédiation financière plus diversifiée en Europe imposera néanmoins aux autorités de contrôle de veiller à ce que celle-ci soit durable et ne mette pas en péril la stabilité financière.** Si les marchés financiers permettent aux épargnants d'investir directement dans des actions ou dans des titres de créance d'entreprises, nombreux sont ceux qui choisissent de placer la majeure partie de leur patrimoine financier par le truchement d'intermédiaires financiers, tels que les banques, les fonds d'investissement, les établissements d'assurance ou les fonds de pension. Ces intermédiaires peuvent également, moyennant une rémunération appropriée, assumer une partie des risques liés au réinvestissement de cette épargne. Les banques qui offrent aux épargnants des produits d'épargne sûrs et exigibles immédiatement, tels les comptes d'épargne et les comptes à terme, utilisent par exemple ces fonds pour accorder des prêts à long terme, à taux fixe et parfois risqués, aux ménages et aux entreprises. Cette transformation financière au sein du bilan des banques permet aussi aux établissements de crédit de proposer aux épargnants et aux investisseurs les instruments financiers qui rencontrent le mieux leurs préférences respectives. Ce faisant, les établissements de crédit s'exposent toutefois à des risques de liquidité, de taux d'intérêt et de crédit, qu'il leur incombe de gérer et qui doivent être régis par un cadre réglementaire et prudentiel, de manière à préserver la stabilité des établissements financiers et celle du système financier. Cependant, les risques de transformation ne se cantonnent pas au secteur bancaire. Les intermédiaires non bancaires peuvent eux aussi encourir des risques de transformation importants, comme en témoignent la crise financière mondiale de 2007-2009, qui a impliqué le système bancaire parallèle, et, plus récemment, la fuite vers la liquidité sur les marchés financiers en mars 2020, les faillites d'Archegos et de Greensill ou la débâcle des fonds de pension britanniques. À mesure qu'une intermédiation financière plus diversifiée se met en place en Europe, les autorités de contrôle devront donc se montrer attentives à un éventuel transfert des risques de transformation des banques vers les établissements non bancaires. Il leur faudra

veiller à ce que ces derniers exercent également l'activité d'intermédiation de manière durable, en constituant des réserves suffisantes pour absorber les chocs et en ne recourant pas de manière excessive à l'effet de levier financier, afin de ne pas compromettre la stabilité financière.

76. **Les normes de Bâle III et un renforcement ponctuel du cadre de surveillance des établissements non bancaires sont essentiels au maintien de la stabilité financière.** Dans la foulée de la crise mondiale de 2007-2009, des mesures cruciales et indispensables ont été adoptées aux fins de renforcer la réglementation du secteur financier. La mise en œuvre du corpus de Bâle III, qui est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2025 pour les établissements de crédit de l'Union européenne, constitue une étape importante sur cette voie pour le secteur bancaire. Une question fondamentale qui se pose actuellement est celle de savoir si les autorités américaines appliqueront ces normes sous la seconde présidence de Donald Trump et, le cas échéant, de quelle manière. En cas de déréglementation du système financier outre-Atlantique, des voix risquent de s'élever en Europe pour réclamer le rétablissement de règles de concurrence équitables. Il serait alors tentant d'assouplir également la réglementation et la surveillance dans l'UE, dans l'espérance de stimuler la croissance ou la compétitivité. Pareil changement de politique s'accompagnerait toutefois de graves conséquences non désirées et ferait basculer du mauvais côté l'équilibre entre croissance et stabilité, difficilement atteint une fois tirées les leçons de la crise financière mondiale. Au final, cela nuirait à la stabilité sans doper la croissance. La déréglementation inopportunne sous le premier mandat du président Trump a joué un rôle clé dans la faillite de certaines banques régionales américaines au premier semestre de 2023. Il ne semble donc aucunement indiqué, en Europe, de remettre en question les enseignements de la crise mondiale et l'importance pour les banques de maintenir des coussins suffisants de fonds propres et de liquidité. En outre, un durcissement ponctuel du cadre de surveillance des établissements non bancaires est essentiel pour préserver la stabilité financière. Ces dernières années, de nombreux travaux préparatoires ont été menés au niveau international pour limiter les risques liés à l'intermédiation financière non bancaire. Le Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board, FSB), en collaboration avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et d'autres organismes de normalisation, a élaboré un cadre et un vaste programme de travail en vue d'améliorer la résilience du secteur non bancaire. En Europe, le Comité européen du risque systémique (European Systemic Risk Board, ESRB) et l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority, ESMA) ont procédé à des analyses approfondies et formulé des recommandations de politiques. La consultation lancée par la Commission européenne en 2024 sur l'adéquation du cadre macroprudentiel pour les établissements non bancaires devrait dès lors marquer le point de départ d'un processus conduisant rapidement, tant par voie réglementaire qu'au moyen de mesures concrètes, à un renforcement ponctuel du cadre de surveillance de certains segments du secteur financier non bancaire. Le développement de l'union des marchés de capitaux pourra ainsi se poursuivre sur des bases solides conciliant l'objectif d'une intermédiation financière plus efficace en Europe avec le maintien d'un système financier stable.
77. **Les régulateurs doivent toutefois évaluer les charges administratives et de reporting qui pèsent sur les établissements supervisés et voir s'il est possible de les alléger.** Ces dernières années, un large éventail de réglementations visant le secteur financier ont vu le jour. D'une part, celles-ci s'appuyaient sur les leçons des crises passées et renforçaient le cadre de surveillance lorsque cela s'avérait nécessaire, afin de remédier aux faiblesses qui avaient contribué aux dysfonctionnements du système financier. Cela a notamment conduit à un rehaussement considérable et bienvenu des réserves que les établissements financiers doivent constituer pour absorber les chocs, grâce auquel le système financier est beaucoup mieux armé qu'auparavant pour remplir ses fonctions essentielles et faire partie de la solution, même dans des situations défavorables. D'autre part, il s'agissait d'adapter le cadre réglementaire aux mutations structurelles du système financier, comme la numérisation croissante des services financiers

ou les nouvelles formes de risques pour la stabilité financière, tels les risques informatiques et les cyber-risques ou le changement climatique. À l'instar d'autres secteurs économiques, les établissements financiers entrent également dans le champ d'application de nouvelles législations adoptées dans des domaines qui ne ciblent pas spécifiquement leur activité, comme la protection des données. Bien qu'une série de réglementations secondaires doivent encore être définies pour préciser les règles de niveau 1, la période de renforcement réglementaire de niveau 1 semble aujourd'hui plus ou moins révolue dans de nombreux domaines. Si elles ont grandement amélioré la résilience du secteur, ces nouvelles réglementations indispensables ont aussi pour corollaire d'alourdir les charges administratives et de reporting qui pèsent sur le secteur financier. Après une période d'intense production réglementaire, il semble indiqué de réexaminer ces charges. Lorsque les charges administratives et de reporting qui incombent au secteur financier sont disproportionnées au regard de l'objectif poursuivi, qu'il s'agisse de renforcer la résilience aux chocs des établissements financiers ou de parvenir à une autre finalité sociale, les régulateurs se doivent de déterminer si celles-ci peuvent être réduites ou ajustées et, le cas échéant, de quelle manière. La Banque apportera son concours à cette évaluation dans les domaines relevant de sa compétence. Dans la mesure où ces charges sont pour beaucoup définies à l'échelon européen, l'exercice devra également être réalisé à ce niveau. Il conviendrait en outre d'en tirer les enseignements nécessaires, pour que les législateurs puissent en tenir compte à l'avenir dans l'élaboration des nouvelles réglementations.

78. **Les banques belges ont enregistré de bons résultats, quoique non excessifs, et ont consenti d'importants efforts pour récupérer l'épargne investie par leurs clients dans le bon d'État en septembre 2023.** Avec un rendement des fonds propres de 11,4 % sur les neuf premiers mois de 2024, le secteur bancaire belge a affiché une rentabilité proche de la moyenne des 15 dernières années et suffisante pour permettre une rémunération des fonds propres conforme aux attentes du marché. Un établissement se doit d'offrir une rémunération conforme aux attentes du marché s'il veut conserver un bon accès aux marchés des capitaux afin, le cas échéant, de pouvoir procéder à une augmentation de capital. Une telle rémunération garantit par ailleurs que les actionnaires soutiendront la croissance organique du bilan en fonction de la demande de crédit dans l'économie. Une rentabilité insuffisante ou des pertes affaiblissent la situation financière des banques et peuvent, in fine, saper la confiance des déposants et des autres créanciers de l'établissement. La bonne rentabilité en 2024 s'explique par de faibles pertes de crédit, par des revenus de commissions plus élevés, entre autres pour les services de paiement, et par une baisse minime du revenu net d'intérêts. Ce dernier constitue la rémunération de l'intermédiation financière bancaire, qui consiste à collecter des dépôts sûrs et liquides pour financer des crédits plus risqués et à plus long terme accordés aux ménages et aux entreprises. En Belgique, cette transformation d'échéances se caractérise par une forte proportion de prêts à taux fixe, ce qui a notamment permis aux ménages belges d'être très bien protégés contre la vive remontée des taux d'intérêt en 2022 et en 2023. Ces prêts à taux fixe sont en partie rendus possibles par la grande quantité de dépôts stables dont les banques belges disposent traditionnellement. Dans ce contexte, la sortie inattendue de près de 22 milliards d'euros, principalement des dépôts d'épargne, investis dans le bon d'État en septembre 2023, a inauguré une période de concurrence accrue sur le marché de l'épargne. À l'approche du remboursement du bon d'État en septembre 2024, les banques ont mené différentes actions pour tenter de récupérer autant que faire se peut les sommes investies. Cette concurrence a été plus âpre pour une série de produits et a surtout joué pour les clients prêts à changer de banque. Les dépôts liquides, comme les dépôts d'épargne réglementés, ont ainsi moins bénéficié de cette plus grande rivalité que des produits tels que les comptes à terme et les bons de caisse, qui impliquent une indisponibilité des fonds investis pendant une période donnée. Cette segmentation a été possible parce que les différents types de dépôts et les autres solutions proposées ne se substituent pas parfaitement les uns aux autres. Ce regain de concurrence a néanmoins permis le retour de la quasi-totalité des 22 milliards d'euros dans

l'escarcelle du secteur bancaire, tout en générant des transferts d'épargne d'un établissement à l'autre. Parallèlement, la compétition entre les banques sur le marché du crédit est restée très rude, amenant les taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts hypothécaires et sur les prêts aux entreprises à des niveaux plus faibles que ne le laissait présager l'évolution des taux d'intérêt du marché depuis 2022. Cette concurrence provient de la volonté des banques non seulement de maximiser la production de crédits, mais également de conserver leur clientèle, voire de l'étoffer, de façon à pouvoir exploiter d'autres formes de revenus.

79. **Les mesures macroprudentielles décidées en 2023 ont amélioré la résilience du secteur bancaire sans nuire à l'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises.** Au cours de l'année 2023, la Banque avait pris plusieurs décisions macroprudentielles importantes. Ces décisions visaient à renforcer la résilience du secteur financier belge et à encourager le maintien de politiques d'octroi de crédits saines, tout en veillant à ne pas entraver de manière indue le dynamisme du cycle de crédit. En 2024, la Banque a procédé à la mise en œuvre effective des adaptations précédemment annoncées. En ce qui concerne le coussin de fonds propres contracyclique, un coussin supplémentaire d'environ 1,2 milliard d'euros, correspondant à un taux de coussin contracyclique de 0,5 %, et un coussin de quelque 2,5 milliards d'euros, équivalant à un taux de 1 %, ont été constitués, respectivement, le 1<sup>er</sup> avril et le 1<sup>er</sup> octobre 2024. La réactivation de ce coussin de fonds propres contracyclique a reflété, parmi d'autres, le fait que les portefeuilles de crédits aux entreprises pourraient essuyer des pertes plus importantes qu'escompté. Si les entreprises belges ont dans l'ensemble fait preuve de résilience ces dernières années, le secteur des entreprises présente toutefois une grande hétérogénéité. Il n'est pas exclu que certaines vulnérabilités accumulées lorsque les taux d'intérêt étaient bas puissent encore se matérialiser dans certains sous-segments. À cet égard, les expositions du secteur financier au marché de l'immobilier commercial ont, entre autres, constitué un point d'attention pour les autorités (macro)prudentielles de Belgique et d'ailleurs. Le coussin de fonds propres pour les risques sur le marché de l'immobilier résidentiel a quant à lui été ramené de quelque 2 milliards d'euros à environ 1,4 milliard le 1<sup>er</sup> avril 2024, un ajustement à la baisse rendu possible notamment par le suivi adéquat par le secteur financier des attentes prudentielles de la Banque concernant les nouveaux prêts hypothécaires belges accordés. Ces recommandations, instaurées dès 2020, ont entraîné une amélioration de la qualité de crédit moyenne des nouveaux prêts hypothécaires, en réduisant notamment la part des emprunts présentant une quotité (ratio loan-to-value) élevée. Ces attentes de la Banque se veulent toutefois flexibles et n'entendent pas freiner l'accès au marché hypothécaire pour les emprunteurs solvables, en particulier les jeunes. Ce second objectif a également été atteint, la part des jeunes dans la production récente de crédits hypothécaires n'ayant pas diminué. Ce constat tient notamment à la marge de manœuvre suffisante laissée aux prêteurs par ces recommandations, entre autres en ce qui concerne l'octroi de crédits à une quotité élevée aux primo-acquéreurs. Les attentes prudentielles n'ont pas non plus fait obstacle à l'augmentation limitée de la maturité moyenne des nouveaux prêts hypothécaires amorcée en 2022. La Banque s'est félicitée de cet allongement des échéances, qui a contribué à amortir l'incidence du choc de taux d'intérêt sur l'accessibilité au logement. Une marge avait été dégagée pour ce faire il y a quelques années, la Banque ayant insisté, durant la période de taux d'intérêt bas, pour que les banques limitent les échéances les plus longues afin que celles-ci puissent être étendues en cas de hausse des taux d'intérêt.
80. **S'agissant du secteur de l'assurance, l'applicabilité du cadre juridique pour la répartition des coûts des dommages liés aux futures catastrophes naturelles en Belgique reste un point d'attention important.** Par leur fréquence et leur gravité, ces événements provoquent des dégâts, tant humains que matériels, qui se traduisent par une augmentation du nombre de sinistres à indemniser par les assureurs. En Belgique, le contexte des inondations de juillet 2021 a mis en lumière les difficultés d'application du cadre juridique

existant, les entreprises d'assurance ayant finalement payé plus du double du plafond légal, à la demande des régions. La loi relative à la couverture des catastrophes naturelles a été légèrement modifiée en 2023 à la suite des inondations, mais une incertitude subsiste quant à l'applicabilité du système, à supposer que ce maximum vienne à nouveau à être dépassé lors de futurs épisodes extrêmes. Dès lors, étant donné que les entreprises d'assurance belges cèdent aux réassureurs internationaux les pertes financières les plus importantes résultant de catastrophes naturelles, l'incertitude du cadre juridique actuel peut inciter les compagnies de réassurance à réduire leur activité sur le marché belge. Il existe donc un risque que les entreprises d'assurance ne soient plus en mesure de proposer une couverture contre les incendies et les catastrophes naturelles, ou que la couverture ne puisse être offerte que contre le paiement de primes considérablement majorées. Un renchérissement de ces polices d'assurance pourrait à son tour rendre celles-ci inabordables aux plus démunis, et donc accroître les inégalités entre assurables et non-assurables. La finalisation de l'adaptation du cadre légal de couverture des catastrophes naturelles, incluant le renforcement du partenariat public-privé actuel, reste donc essentielle.

81. **Dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes, le développement de l'assurabilité des cyber-risques mérite également un suivi attentif.** Le secteur de l'assurance propose des produits de cyberassurance aux entreprises belges et européennes. Comme pour les catastrophes naturelles, les réassureurs se montrent réticents à assumer les cyber-risques cédés par les assureurs. Les assureurs ont dès lors entamé une refonte de leurs produits en vue de réduire les risques, notamment en excluant les cyberattaques menées ou soutenues par des gouvernements. Le secteur souhaite ainsi accroître la capacité mise à disposition par les réassureurs pour élargir son offre de cyberassurances. La Banque continue de suivre l'évolution du secteur de la cyberassurance.
82. **Les évolutions géopolitiques et la numérisation croissante du secteur financier soulignent l'importance d'une solide résilience opérationnelle numérique.** Ces dix dernières années, le secteur financier est devenu de plus en plus dépendant des processus numériques, des infrastructures critiques, des services liés aux technologies de l'information et de la communication (TIC), des composants de systèmes informatiques standardisés et des partenariats. En conséquence, les risques liés aux TIC et les cyber-risques représentent un défi toujours plus grand pour la résilience opérationnelle, la performance et la stabilité du système financier. Les cybermenaces évoluent continuellement et deviennent de plus en plus sophistiquées. Les acteurs mal intentionnés peuvent souvent compter sur de vastes ressources financières, sur une bonne organisation et sur des compétences techniques de pointe. Suivre la rapide évolution de ces menaces, disposer des outils et de l'expertise nécessaires pour protéger adéquatement leurs actifs et faire face à un panel de scénarios extrêmes mais plausibles représente un défi significatif pour les entités financières. L'incident qui s'est produit chez CrowdStrike le 19 juillet 2024 illustre de manière intéressante la façon dont une erreur accidentelle d'un seul prestataire de services peut entraîner une perturbation à grande échelle de l'économie, y compris dans le secteur financier. L'évaluation et la promotion de la maîtrise des cyber-risques et des risques informatiques constituent donc des priorités absolues pour la Banque et pour le mécanisme de surveillance unique. Différentes activités sont menées afin de vérifier le respect du cadre réglementaire et la gestion adéquate des systèmes informatiques en matière de cyber-risques et de risques informatiques. À cet effet, la Banque a développé un programme pour le piratage éthique, qu'elle complète par des exercices de simulation de crise internes et sectoriels et par le déploiement de mécanismes de coordination européens. La Banque a grandement contribué au test de résistance sur la cyber-résilience organisé par la BCE au premier semestre de 2024. Cette initiative avait pour objectif d'évaluer les plans de réponse et de rétablissement d'établissements de crédit importants face à un cyberincident simulé. En outre, la Banque s'est employée à assurer la bonne mise en œuvre du règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique (Digital Operational Resilience Act, DORA),

dont les dispositions s'appliquent depuis janvier 2025 à un large éventail d'entités financières, parmi lesquelles les dépositaires centraux de titres, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et de réassurance, les sociétés de bourse, les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique.

83. **Au cours de l'année sous revue, les préparatifs en vue de l'éventuelle introduction d'un euro numérique se sont poursuivis.** Après le lancement d'une phase de préparation en deux étapes par le Conseil des gouverneurs de la BCE le 1<sup>er</sup> novembre 2023, la Banque a continué d'œuvrer à la mise au point de l'euro numérique durant l'année écoulée, en collaboration avec la BCE et les autres banques centrales nationales membres du groupe de travail de haut niveau. L'euro numérique est une forme électronique d'espèces dans un monde numérisé ; il serait utilisé en complément des billets et des pièces et permettrait aux particuliers, aux entreprises et aux autorités publiques d'effectuer des paiements en ligne ou hors ligne, y compris de personne à personne, avec de la monnaie de banque centrale sous une forme numérique. Comme les espèces, l'euro numérique serait sans risque, largement accessible, facile à utiliser et gratuit pour les usages de base. Toutefois, afin d'éviter une fuite des dépôts bancaires et des risques pour la stabilité du système financier, le montant d'euros numériques que les utilisateurs pourraient détenir sur leur compte serait limité à une certaine somme. L'euro numérique devrait renforcer l'autonomie stratégique et la souveraineté monétaire de la zone euro, améliorer l'efficacité de l'écosystème européen des paiements et augmenter sa résilience face à d'éventuelles cyberattaques ou perturbations techniques. Durant la première étape de la phase de préparation, qui s'achèvera le 31 octobre 2025, les travaux se concentrent sur la finalisation du recueil de règles pour l'euro numérique et sur la sélection des fournisseurs susceptibles de mettre en place une plateforme et une infrastructure pour l'euro numérique. En fonction des résultats de cette première étape et de l'évolution du processus législatif, le Conseil des gouverneurs pourra, le cas échéant, passer à la deuxième étape, déterminer ce qu'elle implique et en fixer la durée.



Pierre Wunsch  
Gouverneur

Bruxelles, le 5 février 2025



# Comité de direction



**Pierre Wunsch**  
Gouverneur



**Steven Vanackere\***  
Vice-gouverneur



**Vincent Magnée**  
Directeur  
Trésorier



**Tom Dechaene**  
Directeur



**Tim Hermans**  
Directeur  
Secrétaire



**Géraldine Thiry**  
Directrice

\* Le mandat de Steven Vanackere a pris fin le 1<sup>er</sup> janvier 2025.



# Conseil de régence



**Claire Tilleykaerts**  
Régente  
Présidente



**Pieter Timmermans**  
Régent



**Danny Van Assche**  
Régent



**Géraldine Van der Stichele**  
Régente



**Thierry Bodson**  
Régent



**Louise Fromont**  
Régente



**Helga Coppen**  
Régente



**Christine Mahy**  
Régente



**Griet Smaers**  
Régente



**Marc Bourgeois**  
Régent



**Ann Vermorogen**  
Régente



**Pieter Verhelst**  
Régent



**Marthe Nyssens**  
Régente



**Frédéric Rouvez**  
Régent



**Pierre Wunsch**  
Gouverneur



**Steven Vanackere\***  
Vice-gouverneur



**Vincent Magnée**  
Directeur  
Trésorier



**Tom Dechaene**  
Directeur



**Tim Hermans**  
Directeur  
Secrétaire



**Géraldine Thiry**  
Directrice



**Filip Van de Velde\*\***  
Représentant du  
Ministre des Finances

\* Le mandat de Steven Vanackere a pris fin le 1<sup>er</sup> janvier 2025.

\*\* Monsieur Filip Van de Velde a été nommé Représentant du Ministre des Finances le 15 février 2024.



# Développements économiques et financiers



# 1. Environnement international

1.1	Économie mondiale: atterrissage en douceur sur fond de tensions croissantes	47
1.2	Situation économique dans la zone euro Encadré 1 – Feuille de route pour une Europe plus compétitive	63
1.3	Politique monétaire de la zone euro Encadré 2 – Modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire	75



## 1.1 Économie mondiale: atterrissage en douceur sur fond de tensions croissantes

**Malgré la poursuite de l'agression de la Russie contre l'Ukraine et l'aggravation de la guerre au Moyen-Orient, l'économie mondiale a une nouvelle fois échappé à des chocs de grande ampleur en 2024.** Dans ce contexte, l'inflation a continué de se replier sans que l'activité économique n'en pâtit trop. Le grand nombre d'élections majeures organisées en l'espace d'une année (Inde, Union européenne, États-Unis, Royaume-Uni et Japon) a certes induit une incertitude politique, mais qui n'a pas – ou à peine – eu d'incidence ni sur le plan macroéconomique ni sur les marchés financiers. Par ailleurs, dans un contexte de dettes publiques

élevées et d'investissements privés en berne dans l'UE, les défis politiques inhérents au réchauffement climatique et à la nécessaire transition énergétique sont tout de même restés à l'ordre du jour.

### L'inflation totale et l'inflation sous-jacente ont continué de se replier en 2024

**La volatilité des prix de la plupart des matières premières est demeurée limitée et leur évolution relativement favorable, comme le montre par**

#### Graphique 1.1

##### Les prix des matières premières<sup>1</sup> n'ont pas beaucoup fluctué cette année

(indices des prix, en USD, janvier 2024 = 100)



Source: LSEG.

<sup>1</sup> Les métaux industriels repris dans l'indice sont l'aluminium, le cuivre, le nickel, le plomb et le zinc. Les matières premières agricoles figurant dans l'indice sont le maïs, les fèves de soja, le blé de Chicago et du Kansas, le café, le cacao et le coton. L'énergie est un indice qui intègre les prix des matières premières suivantes: le pétrole brut WTI, le pétrole brut Brent, le mazout de chauffage, le gaz naturel, l'essence RBOB et le diesel rouge.

**exemple la légère diminution des prix mondiaux de l'énergie tout au long de l'année, a contribué à comprimer l'inflation totale.** Les cours du pétrole ont grimpé durant les premiers mois de l'année, avant de retomber par la suite. Les retombées des tensions au Moyen-Orient, des déviations du trafic des pétroliers par le cap de Bonne-Espérance (pour éviter le canal de Suez) et des restrictions de production par les pays de l'OPEP+ ont été largement compensées par l'offre des pays ne faisant pas partie de l'OPEP et par une diminution de la demande de pétrole émanant de la Chine. Après la victoire de Trump aux élections présidentielles américaines de novembre, son appel à continuer d'investir dans le pompage de gaz et de pétrole (« Drill, baby, drill ») a maintenu les cours de ce dernier stables. Les cours du gaz en Europe ont grimpé, principalement parce que la demande de GNL en provenance d'Asie a augmenté, que des stocks ont été constitués en prévision de l'hiver et que des incertitudes planaient sur les livraisons résiduelles de gaz russe par gazoduc. Ils sont toutefois restés largement en deçà des pics qu'ils avaient atteints en 2022, notamment grâce à la confiance accrue dans l'énergie renouvelable et à l'importance que cette dernière revêt. L'activité économique modérée en Europe et l'abondance des stocks de gaz avant l'hiver ont également permis de contenir la hausse des prix. Les cours du gaz en Europe sont néanmoins demeurés structurellement plus élevés qu'avant la pandémie.

**Les métaux industriels se sont d'abord appréciés en raison de la demande croissante des secteurs de l'énergie renouvelable et de l'électricité, avant de se replier au second semestre de l'année.** La révision à la baisse des projections de

croissance chinoise, et en particulier l'essoufflement de la demande émanant des secteurs de l'acier et de la construction, ainsi que la victoire de Trump aux élections présidentielles américaines expliquent ce revirement. Elles se sont néanmoins établies à un niveau légèrement au-delà de celui observé au début de l'année. Les incertitudes géopolitiques évoquées ci-avant et les (anticipations de) baisses des taux des banques centrales ont toutefois attisé le cours de l'or, qui a atteint des niveaux records en 2024 et a terminé l'année plus de 25 % au-dessus de son niveau de début d'année. Les importantes quantités d'or que les banques centrales d'économies émergentes ont achetées pour diversifier leurs réserves de change ne sont pas étrangères à l'envol du cours de l'or.

**Au sein du groupe des matières premières agricoles, deux évolutions contradictoires ont été enregistrées: d'une part, les bonnes récoltes ont comprimé les prix des céréales et du riz tout au long de l'année, tandis que, d'autre part, les prix du café et du cacao ont continué d'explorer, principalement parce que des vagues de chaleur et des sécheresses dans les principaux pays producteurs ont fait baisser l'offre et ont alimenté la spéculation.** Par ailleurs, le Parlement européen a décidé le 17 décembre, après approbation par le Conseil européen, de reporter d'un an (ou de deux ans pour les petites entreprises et les microsociétés) l'entrée en vigueur de la législation sur la déforestation. Cette législation européenne impose des obligations de diligence raisonnée (*due diligence*) à toutes les entreprises qui importent certains produits en Europe. Ces règles de l'UE doivent ainsi garantir que les produits que les citoyens européens



consomment ne contribuent pas à la déforestation ou à la dégradation des forêts dans le monde. Elles pourraient limiter l'importation de certaines matières premières, parmi lesquelles le café et le cacao, en provenance de pays où la déforestation a lieu, comme la Côte d'Ivoire, le Ghana et le Brésil. Ce risque a contribué à la montée des prix. Les vagues de chaleur et les feux de forêt qui ont sévi dans la région méditerranéenne ont réduit l'offre d'huile d'olive pendant les récoltes de la fin de 2023 et du début de 2024. Le prix de l'huile d'olive atteignait donc un record en début d'année. La perspective de meilleures récoltes à la fin de 2024 a toutefois entraîné les prix à la baisse tout au long de l'année.

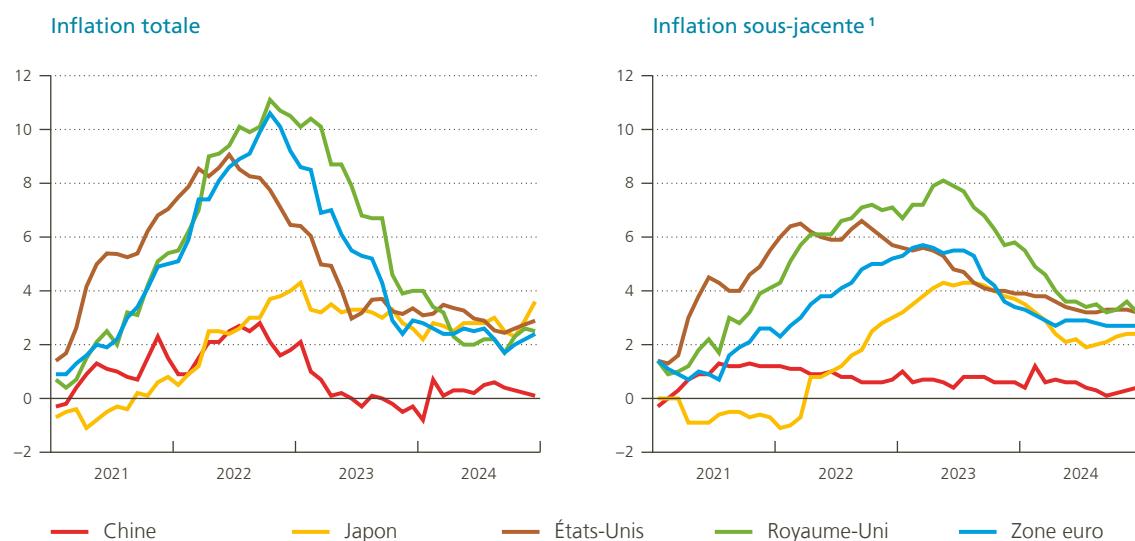
**Dans les grandes économies avancées, l'inflation totale a dès lors continué de s'essouffler et est revenue à un niveau légèrement supérieur aux objectifs de stabilité des prix fixés par les banques centrales.** Dans la zone euro, l'inflation totale est retombée de 5,4 % en 2023 à 2,4 % en 2024 (les évolutions économiques dans la zone euro sont examinées en détail plus loin dans ce chapitre). En raison d'une croissance économique plus vive

et de tensions sur le marché du travail, l'inflation totale est demeurée plus élevée aux États-Unis en 2024, s'établissant à 2,9 %, contre 4,1 % en 2023. La Chine fait ici figure de grande exception puisqu'elle a enregistré une inflation nettement plus faible après la pandémie et que, depuis 2023, elle flirte même avec la déflation : l'inflation annuelle totale moyenne ne s'y est établie qu'à 0,3 % en 2024, une situation qui tient à la surproduction dans le secteur de l'industrie sur fond d'une demande intérieure très faible. Au Japon, les prix à la consommation avaient commencé à grimper en 2021, dans le sillage des prix à l'importation élevés, après des décennies d'inflation (très) basse voire de déflation. Au terme de deux années d'inflation supérieure à l'objectif de la Banque du Japon, le taux directeur a été prudemment relevé en mars 2024, et ce pour la première fois depuis 17 ans, tandis que les achats d'obligations publiques nipponnes ont été réduits à partir de juillet 2024 afin de normaliser la politique monétaire. Dans plus de la moitié des économies émergentes, l'inflation totale est rapidement retombée, même si certaines se sont démarquées et ont affiché une inflation très élevée (Argentine, Turquie, Nigeria et Égypte).

## Graphique 1.2

**Tant l'inflation totale que l'inflation sous-jacente ont continué de se replier, mais cette dernière s'est révélée un peu plus tenace**

(pourcentages, croissance annuelle)



Source : LSEG.

1 L'inflation sous-jacente est définie comme suit : au Japon, ce sont toutes les composantes à l'exclusion des produits alimentaires frais et de l'énergie ; aux États-Unis et en Chine, ce sont toutes les composantes à l'exclusion des produits alimentaires et de l'énergie ; au Royaume-Uni et dans la zone euro, ce sont toutes les composantes à l'exclusion des produits alimentaires, de l'énergie, de l'alcool et du tabac.

**L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes les plus volatiles de l'inflation totale, comme les produits alimentaires et l'énergie, a elle aussi poursuivi son repli en 2024, même si elle s'est révélée plus tenace que l'inflation totale.** La baisse de l'inflation sous-jacente a principalement été imputable à l'inflation des biens; l'inflation des services a été plus durable, tant aux États-Unis qu'au Royaume-Uni et dans la zone euro (et même qu'en Chine). En 2024, l'inflation sous-jacente s'est établie à, respectivement, 3,2, 3,2 et 2,8% dans ces trois juridictions. Les services représentant une part plus importante de l'inflation sous-jacente que les biens (64 % dans la zone euro, par exemple), l'évolution de leurs prix influe plus lourdement sur l'évolution totale de l'inflation sous-jacente. Cette persistance du niveau plus élevé de l'inflation des services s'explique en partie par la répercussion plus lente sur les prix des services d'augmentations antérieures des prix de l'énergie, de l'alimentation et d'autres intrants importés. L'importance accrue des salaires, qui n'ont progressé que plus tard pour compenser les hausses

de prix passées, dans la structure des coûts des services joue elle aussi un rôle. Il n'y a qu'au Japon que l'inverse s'est produit et que les prix des biens ont enflé davantage que ceux des services, notamment parce que la faiblesse du yen a fait grimper les prix à l'importation.

## La croissance mondiale est demeurée stable, même s'il subsiste de grandes différences entre les principales économies

**Le repli mondial de l'inflation ne s'est pas accompagné d'un atterrissage brutal.** L'économie mondiale a affiché une croissance modérée de 3,2 % en 2024, contre 3,3 % l'année précédente. La croissance est également demeurée relativement stable tant dans le groupe des pays avancés que dans celui des économies émergentes et des pays en développement. Les économies émergentes asiatiques en ont une nouvelle fois été le principal moteur. L'activité

**Tableau 1.1**

### PIB dans les principales économies

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

	2022	2023	2024	p.m. Contribution à la croissance mondiale	2024	p.m. Part dans le PIB mondial <sup>1</sup>
	2022	2023	2024	2024	2024	1999
Économies avancées	2,9	1,7	1,7	0,7	40,2	58,9
dont:						
États-Unis	2,5	2,9	2,8	0,4	15,0	20,7
Japon	1,2	1,5	-0,2	0,0	3,4	6,9
Zone euro	3,6	0,5	0,7	0,1	11,7	18,9
Royaume-Uni	4,8	0,3	0,9	0,0	2,2	3,3
Économies émergentes et pays en développement	4,0	4,4	4,2	2,5	59,8	41,1
dont:						
Chine	3,0	5,2	4,8	0,9	19,1	6,3
Inde <sup>2</sup>	7,0	8,2	6,5	0,5	8,2	4,0
Russie	-1,2	3,6	3,8	0,1	3,6	2,9
Brésil	3,0	3,2	3,7	0,1	2,4	2,9
Monde	3,6	3,3	3,2	3,2	100,0	100,0

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 taux de croissance sont présentés sur la base de l'exercice budgétaire, qui débute au deuxième trimestre de l'année en cours.

économique n'a toutefois pas été aussi dynamique dans tous les pays ou dans toutes les régions. Parmi les pays avancés, l'attention a surtout été attirée par l'écart de croissance entre les États-Unis, d'une part, où la croissance est demeurée élevée, et la zone euro et le Royaume-Uni, d'autre part, où elle est restée plus atone malgré une certaine reprise. La croissance économique s'est même ralentie au Japon. Par ailleurs, quelques grandes économies émergentes, comme le Mexique, l'Afrique du Sud et l'Arabie saoudite, ont enregistré une croissance faible comprise entre 1 et 2 %.

**Les écarts de croissance persistants se sont également traduits par de profonds remaniements dans l'importance économique de groupes de pays et de pays au cours de ces 25 dernières années.** Mesurée à l'aune du PIB en parité de pouvoir d'achat (c'est-à-dire corrigée des différences de niveaux de prix entre les pays), la part du groupe des économies émergentes dans le PIB mondial a augmenté de près de 20 points de pourcentage.



La rapide industrialisation d'un certain nombre de grandes nations d'Asie densément peuplées, la Chine en tête, en est à l'origine. Tandis que la part des pays avancés a chuté de près de 20 points de pourcentage, les États-Unis sont parvenus à mieux maintenir leur poids que la zone euro et, surtout, le Japon, où trois « décennies perdues » de faible croissance ont laissé des traces. Il convient de remarquer que le poids du Brésil et, par extension, celui de toute l'Amérique du Sud, se sont également réduits.

**Aux États-Unis, la croissance est ressortie à 2,8 % en 2024, dépassant de loin celle des autres économies avancées.** La solide progression des salaires, conjuguée au ralentissement de l'inflation, a tiré le revenu disponible réel des ménages vers le haut, si bien que la consommation privée est demeurée dynamique. De plus, les investissements des entreprises ont augmenté de façon régulière dans plusieurs secteurs. L'adoption du *CHIPS and Science Act* et de l'*Inflation Reduction Act* en août 2022 a dopé les investissements dans la construction de nouvelles usines de fabrication de semi-conducteurs et dans les technologies vertes, bien que certains projets aient été différés ou suspendus en raison de la baisse de la demande et du regain d'incertitude politique attribuables à l'élection présidentielle. La politique budgétaire est également restée très accommodante, tant au niveau fédéral que dans les États. À la faveur d'une demande intérieure vigoureuse, les importations, notamment de biens, se sont renforcées beaucoup plus vite que les exportations. Du côté de l'offre, l'économie américaine a été soutenue par une forte hausse de la productivité, supérieure à celle des autres économies développées, et par une extension rapide de la population en âge de travailler, faisant suite à un afflux net inattendu de migrants, pour la plupart sans papiers, entre 2022 et 2024.

**En revanche, la reprise économique dans les autres pays avancés a été décevante.** Dans la zone euro, la croissance économique n'a atteint que 0,7 % en 2024, ce qui constitue néanmoins une amélioration par rapport à l'année précédente (0,5 %). Au Royaume-Uni, l'activité économique a progressé de 0,9 % sur l'ensemble de l'année 2024, contre 0,3 % en 2023. Le renforcement de la consommation privée est resté modéré, nonobstant le repli de l'inflation et le gonflement des salaires nominaux. Les taux d'intérêt élevés observés durant la première partie de l'année et la stabilisation de la croissance de l'emploi ont plutôt incité les consommateurs à apurer

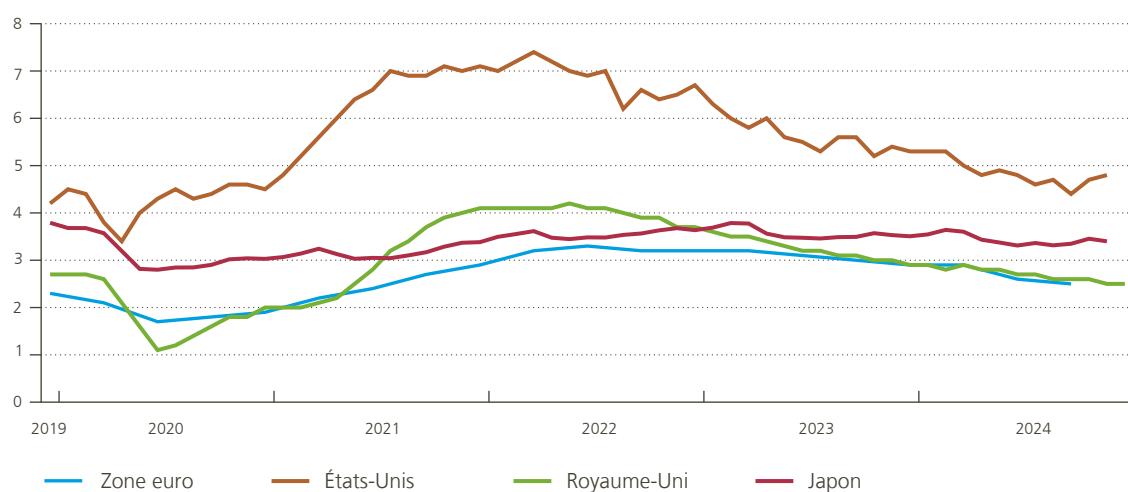
leurs dettes et à épargner. Cela a quelque peu stimulé le taux d'épargne, qui a approximativement recouvré son niveau d'avant la pandémie. Si les investissements des entreprises et des administrations publiques ont rebondi, les exportations nettes ont pénalisé la croissance. Après une entame d'année négative, l'expansion de l'économie nippone s'est raffermie à partir du deuxième trimestre. Au début de l'année 2024, un vaste scandale de fraude à la certification a singulièrement perturbé les exportations du secteur automobile japonais. Plusieurs grands constructeurs ont reconnu avoir falsifié leurs tests de sécurité et d'homologation pour répondre aux normes légales. Les exportations des modèles de voiture concernés ont été temporairement gelées sur ordre du gouvernement, jusqu'à ce que la lumière soit faite sur cette affaire. Bien que les exportations se soient ensuite redressées, les exportations nettes n'ont pas contribué à la hausse du PIB, les importations ayant augmenté dans les mêmes proportions. Sur l'ensemble de l'année, l'économie s'est contractée de 0,2 %, ce qui s'explique par le fait que le revenu réel supplémentaire des ménages a été affecté à l'épargne plutôt qu'à la consommation. La timide remontée des investissements des entreprises, qui ont engrangé de solides bénéfices, et des administrations publiques n'a pas compensé la constitution de stocks et le léger recul de la consommation privée.

**Les pénuries sur le marché du travail ont continué de s'estomper dans les économies avancées, exception faite du Japon, pour revenir à une situation proche de celle qui prévalait avant l'apparition de la pandémie à la fin de 2024.** Les pays qui avaient enregistré les pics les plus élevés, notamment les États-Unis et le Royaume-Uni, où le marché du travail est globalement plus flexible que dans la zone euro et au Japon, sont ceux où le taux de vacance s'est le plus replié. Un premier élément d'explication réside dans le ralentissement de l'activité économique, qui a réduit le nombre d'emplois vacants. Par ailleurs, une forte vague d'immigration a détendu le marché du travail aux États-Unis et dans certains pays de la zone euro, en particulier en Espagne. Les taux de chômage ont toutefois campé à des niveaux très bas dans toutes les économies avancées, même si une modeste augmentation a été observée aux États-Unis et au Royaume-Uni depuis le début de 2024. Au Japon, le vieillissement démographique a joué un rôle très important dans la pénurie qui persiste, en dépit la proportion croissante de seniors qui participent activement au marché du travail. Enfin, le manque de main-d'œuvre a continué un peu partout de toucher certains secteurs, comme ceux des soins de santé, de la construction et de la technologie.

### Graphique 1.3

#### Les pénuries de main-d'œuvre dans les pays avancés ont diminué

(nombre d'emplois vacants rapporté à la somme du nombre de postes pourvus et non pourvus, pourcentages<sup>1</sup>)



Sources: Bureau of Labor Statistics (États-Unis), Eurostat, Office for National Statistics (Royaume-Uni), Statistics Bureau (Japon).

1 Données trimestrielles pour la zone euro et chiffres mensuels pour les États-Unis, le Royaume-Uni et le Japon; moyenne mobile sur trois mois pour le Royaume-Uni.

**Comme les années précédentes, l'Inde a affiché la croissance la plus rapide des économies émergentes, avec une progression de 6,5 % en glissement annuel.** Si l'effet de la demande de rat-trapage après le COVID-19 semble maintenant s'être dissipé, la consommation rurale a bondi à la faveur de précipitations supérieures à la moyenne pendant la mousson, qui ont permis de bonnes récoltes agricoles. Les investissements ont eux aussi alimenté la croissance. La forte expansion du crédit rendue possible par un système bancaire sain a soutenu les investissements privés, tandis que les investissements publics dans les infrastructures se sont également redressés.

**La nette augmentation des exportations chinoises a été partiellement contrebalancée par une demande intérieure plus faible, ce qui a entraîné une discrète diminution de la croissance annuelle, à 4,8 %.** Les différentes autorités chinoises ont mis en place un large éventail de mesures de soutien durant l'année. Si celles-ci ont ralenti la correction en cours sur le marché du logement, elles n'ont pas permis d'infléchir la tendance. En effet, le glissement de l'activité économique de l'immobilier et de la construction d'habitations vers d'autres secteurs, rendu inévitable par le vieillissement de la population qui va comprimer la demande de nouveaux logements, est loin de se dérouler de manière indolore. Le chômage s'est amplifié, surtout chez les jeunes sortant des études, et les perspectives de mobilité ascendante sur le marché du travail se sont dégradées. Ces facteurs ont sapé la confiance des consommateurs et encouragé l'épargne de précaution, rendant la consommation privée inerte. En effet, les mesures de relance du gouvernement se sont à nouveau concentrées sur l'offre de l'économie. La recapitalisation des grandes banques d'État et l'allégement de la dette des administrations locales, conjugués à un relèvement du plafond d'endettement, ont fourni la marge de manœuvre financière nécessaire pour préserver les investissements dans les infrastructures et garantir une politique industrielle généreuse ciblant les secteurs prioritaires. Cependant, l'essor de la production industrielle a débouché sur une offre excédentaire dans plusieurs secteurs et entraîné une vive concurrence entre les producteurs chinois de biens destinés à l'exportation. Les produits chinois sont ainsi devenus très attractifs pour les consommateurs étrangers, faisant gagner des parts de marché au pays.

**L'économie de guerre russe a une nouvelle fois enregistré une croissance positive en 2023, qui s'est maintenue dans un premier temps en 2024.**

Les transferts publics aux anciens combattants et à leurs familles et l'octroi de prêts à un taux d'intérêt subventionné jusqu'à la fin de juillet 2024 ont respectivement soutenu la consommation privée et les investissements publics dans les secteurs liés à la guerre, comme les transports et les machines, ont joué un rôle prépondérant, tandis que les dépenses budgétaires en matière de défense et de sécurité nationale ont augmenté pour avoisiner 8 % du PIB. Dans un contexte d'économie en surchauffe, l'inflation est repartie à la hausse au second semestre, incitant la banque centrale russe à resserrer davantage sa politique monétaire. Le maintien des sanctions occidentales contre la Russie et le renforcement de celles-ci par les États-Unis en décembre dernier ont pour leur part entravé les transactions internationales et contribué à l'affaiblissement du rouble.

### **La montée des tensions géopolitiques ne conduit pour le moment pas à la démondialisation, mais bien à des modifications des flux commerciaux**

**En 2024, les chaînes d'approvisionnement mondiales n'ont pas subi de perturbations majeures semblables à celles observées durant la période 2020-2022.** Dans l'ensemble, les répercussions commerciales des différents foyers de conflits sont restées limitées. En raison des attaques répétées de rebelles houthistes en mer Rouge, le trafic maritime transitant habituellement par le canal de Suez a été en grande partie dévié vers le cap de Bonne-Espérance. En conséquence, les délais de livraison et les coûts du fret maritime international ont augmenté, en particulier sur les routes à destination de la Chine et en provenance de celle-ci. Les tarifs des conteneurs sont toutefois restés bien en deçà des sommets atteints en 2022 et ont à nouveau reflué après l'été. La pression haussière sur les prix des biens a été modérée, en partie parce que les prix des exportations chinoises ont chuté simultanément.

**Le commerce mondial a rebondi au premier semestre et est demeuré relativement robuste par la suite, soutenu par une anticipation des incertitudes liées à la politique commerciale.** Le raffermissement de la demande de biens comparativement à celle de services a relancé le commerce mondial, qui avait stagné en 2023. Cette vive

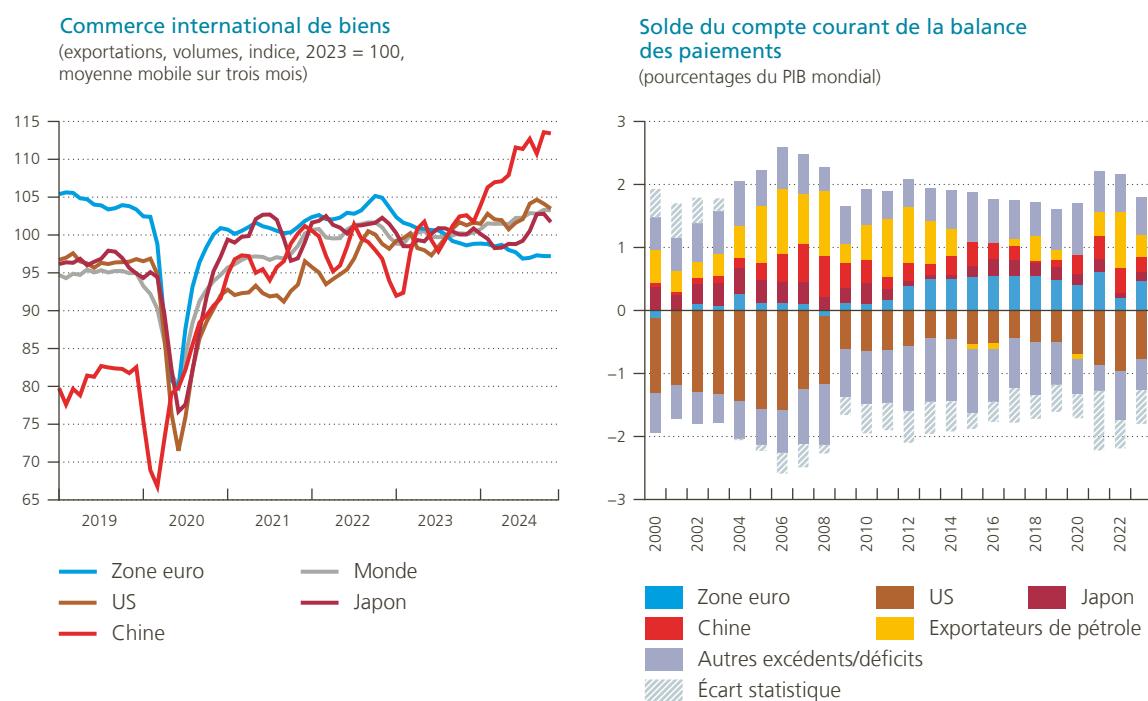
croissance a été soutenue par une constitution de stocks – principalement des produits importés depuis la Chine et d'autres pays émergents d'Asie – plus rapide qu'à l'accoutumée avant la période des fêtes. Les entreprises ont vraisemblablement voulu anticiper le risque de nouvelles sanctions commerciales ou d'autres goulets d'étranglement le long des chaînes d'approvisionnement, compte tenu des tensions géopolitiques à l'œuvre (cf. ci-après). Plus tard dans l'année, les importations américaines, en particulier, ont contribué au dynamisme du commerce mondial, en partie en raison de mesures de précaution adoptées à la vue des nombreuses incertitudes entourant les futures politiques commerciales de la nouvelle administration Trump.

**Les exportations de la Chine, en particulier, ont fortement grimpé l'an dernier, tandis que celles de l'Europe ont continué de se heurter à des écueils.** Alimenté par une politique industrielle agressive, le renforcement de la capacité de production

s'est combiné à une faible demande intérieure pour générer d'importants excédents dans diverses branches de l'industrie manufacturière chinoise, excédents qui ont été écoulés sur les marchés étrangers. Dans le même temps, les importations chinoises ont été pénalisées par une politique de substitution en la matière, conjuguée une fois de plus à une faible demande de consommation, ce qui a encore amplifié l'excédent commercial de la Chine. Celle-ci est parvenue à augmenter sa part de marché pour un nombre croissant de produits, au détriment de partenaires commerciaux tels que les États-Unis et, plus encore, la zone euro, qui a vu sa compétitivité se dégrader ces dernières années en raison de la hausse relative des prix de l'énergie et d'autres intrants. Contrairement à ce qui s'est passé en Chine, aux États-Unis et au Japon, la tendance à la baisse des volumes d'exportation européens s'est poursuivie en 2024. L'évolution plus médiocre encore des chiffres des importations a davantage accentué l'excédent commercial de la zone euro.

#### Graphique 1.4

**Le commerce mondial a rebondi, mais les déséquilibres macroéconomiques mondiaux ont été source de tensions**



Sources: Centraal Planbureau (Pays-Bas), FMI, LSEG.

**Même s'ils sont moins prononcés qu'à la veille de la crise financière de 2008, les déséquilibres macroéconomiques mondiaux sont à nouveau source de tensions entre les principaux blocs économiques.** Au milieu des années 2000, les soldes des comptes courants de la balance des paiements affichaient des déséquilibres records au niveau mondial: les déficits courants significatifs des États-Unis offraient un contraste criant avec les abondants excédents de la Chine, du Japon et du groupe des pays exportateurs de pétrole. Dans l'ensemble de la zone euro, l'épargne et les investissements étaient plus ou moins en équilibre, malgré de grandes divergences entre les différents États membres. La crise financière mondiale de 2008 s'est accompagnée d'un rééquilibrage soudain et radical. Le déficit de la balance courante des États-Unis s'est réduit de moitié environ, ce qui a été largement compensé par la diminution des excédents de la Chine et des pays exportateurs de pétrole. Dans le sillage de la crise de la dette souveraine qui a frappé en 2012, la zone euro a accumulé d'importants surplus d'épargne, qui sont nés, d'une part, de la nécessité pour plusieurs États membres de réduire leur lourd déficit public et, d'autre part, de la faiblesse des investissements publics et privés. L'excédent d'épargne européen a subsisté jusqu'à aujourd'hui, abstraction faite d'un creux enregistré en 2022, lorsque les importations d'énergie se sont considérablement renchéries en raison de l'invasion russe de l'Ukraine. Cet excédent persistant a toutefois pour revers que l'Europe finance des investissements à l'étranger, alors qu'elle-même accuse un énorme déficit d'investissements (cf. encadré 1). À la faveur de sa politique de promotion des exportations et de substitution des importations, la Chine a, elle aussi, de nouveau renforcé ses excédents ces dernières années. En revanche, depuis la pandémie de COVID-19, la vigueur de la consommation et des investissements privés, ainsi que l'alourdissement du déficit public sous l'administration Biden ont obéré le déficit d'épargne des États-Unis. Ces déséquilibres découlent principalement de différences quant aux facteurs domestiques fondamentaux qui déterminent l'évolution de l'épargne et des investissements dans chaque bloc, en ce compris le cadre réglementaire, le rôle des pouvoirs publics dans l'économie et les préférences bien ancrées en matière de prise de risque.

**Les balances commerciales bilatérales entre les blocs économiques – et les dépendances qui en découlent – sont dans la ligne de mire des décideurs politiques.** En particulier depuis la première

présidence de Trump, l'important déficit commercial américain vis-à-vis de la Chine suscite une grande méfiance, dans la mesure où il constituerait une menace à la fois pour l'emploi intérieur dans l'industrie manufacturière et pour la sécurité nationale. Des vagues successives de relèvement des droits de douane par l'administration Trump ont réduit le déficit commercial avec la Chine entre 2018 et 2020, alors que le déficit commercial global des États-Unis a continué de se creuser au cours de la même période. Bien que l'administration Biden ait maintenu la plupart des restrictions sur les importations chinoises, le déficit commercial avec la Chine s'était encore accentué dans un premier temps. Ce n'est qu'en 2023 que ce déficit s'est sensiblement résorbé, dans le sillage du déficit commercial global des États-Unis – et dans une plus large mesure que ce dernier. Si le déficit commercial américain avec la Chine s'est maintenu à niveau en 2024, le déficit commercial global s'est quant à lui alourdi. Dans l'UE, on notera principalement la très vive hausse du déficit commercial bilatéral à l'égard de la Chine en 2022, en partie sous l'effet de facteurs exceptionnels et d'une consommation chinoise particulièrement faible cette année-là. En 2023 et durant la première moitié de 2024, le déficit commercial européen avec la Chine s'est contracté, tout en demeurant plus important que durant les années antérieures au COVID-19. Quant à l'excédent européen des échanges commerciaux de biens avec les États-Unis, il a continué de croître régulièrement et a atteint de nouveaux sommets en 2024. L'UE en devient ainsi une cible potentielle pour les projets de droits de douane du président Trump.

**De nombreuses politiques de restriction des échanges commerciaux ont de nouveau été adoptées en 2024 et d'autres sont en préparation pour 2025.** Les États-Unis ont relevé les tarifs douaniers sur les importations d'un large éventail de produits chinois, notamment l'acier et l'aluminium, les produits médicaux, les grues portuaires, les panneaux solaires, les batteries, les matériaux pour batteries et les voitures électriques, de même qu'ils ont renforcé les contrôles à l'exportation sur les ordinateurs quantiques, la technologie des semi-conducteurs, les modèles d'intelligence artificielle et les machines destinées à la fabrication de puces avancées. Durant sa campagne, le futur président Trump a annoncé de nouvelles séries de droits de douane, en particulier des prélèvements de 60 % sur l'ensemble des importations chinoises et de 10 à 20 % sur les importations en provenance de tous les

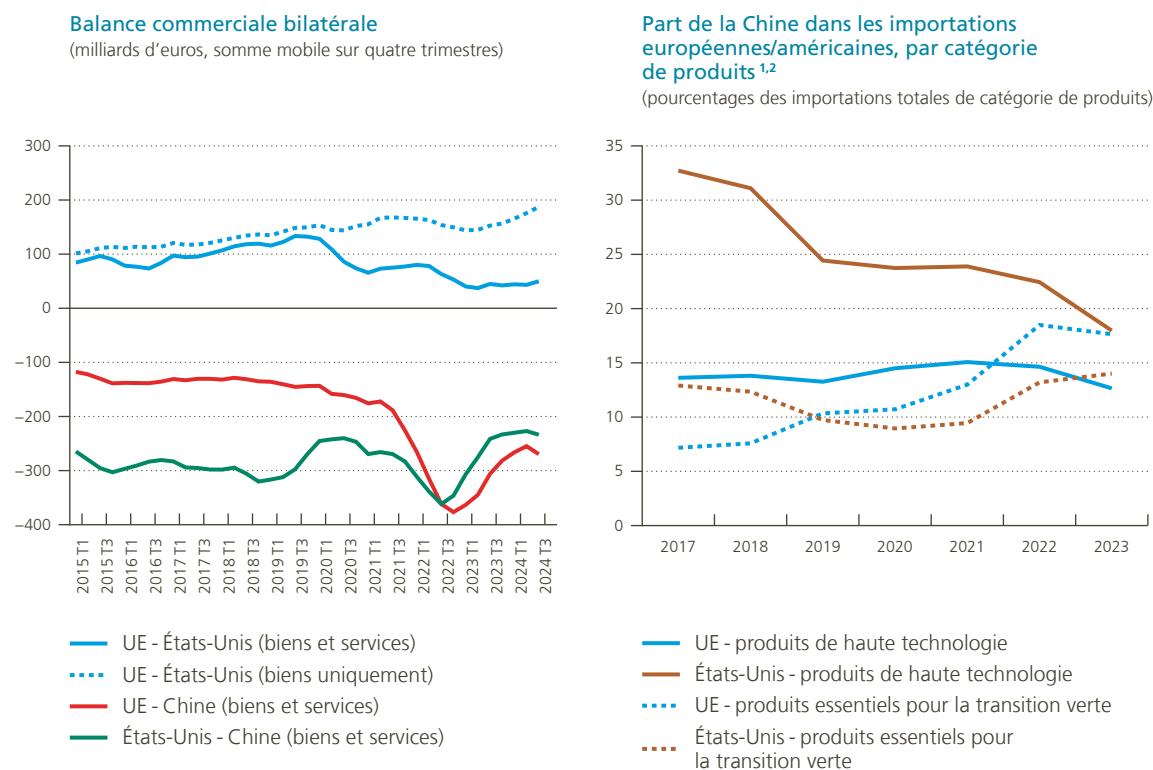
autres partenaires commerciaux, y compris l'UE. À la suite d'une enquête antisubventions, l'UE a relevé à la fin d'octobre, de maximum 35 %, les prélèvements existants sur les importations de voitures électriques en provenance de Chine. Plusieurs autres pays, dont l'Inde, le Brésil et le Canada, ont, eux aussi, augmenté les droits de douane à l'importation sur les voitures électriques. Pour sa part, la Chine a annoncé de nouvelles mesures de contrôle à l'exportation de matières premières critiques – telles que l'antimoine, le gallium, le germanium et le graphite – et d'autres matériaux ayant des applications militaires.

**On ne peut pas encore parler de démondialisation générale. Toutefois, les premiers signes**

**de fragmentation du commerce apparaissent, les échanges s'opérant de plus en plus entre pays alignés géopolitiquement plutôt qu'entre blocs rivaux.** En dépit de la montée du protectionnisme, le ratio du commerce international de biens par rapport au PIB mondial se maintient pour l'instant plus ou moins à niveau. On observe tout au plus une stagnation de l'intégration économique internationale, une tendance qui était déjà perceptible depuis la crise financière mondiale. En outre, les échanges internationaux de services ont poursuivi leur progression grâce aux développements en matière de communication et de coopération numériques. Un glissement perceptible des flux commerciaux s'est néanmoins opéré ces dernières années. Entre 2022

**Graphique 1.5**

**La dépendance des États-Unis et, plus encore, de l'Europe à l'égard des importations chinoises reste élevée**



Sources: Bureau of Economic Analysis (États-Unis); Eurostat; Conteduca F. P., S. Giglioli, C. Giordano, M. Mancini et L. Panon (2024), *Trade fragmentation unveiled: five facts on the reconfiguration of global, US and EU trade*, Banca d'Italia, Occasional Paper, 881 ; ESCB-IRC (2024), *Navigating a fragmenting global trading system: insights for central banks*, ECB, Occasional Paper, 365.

1. Les importations totales de l'UE comprennent tant les importations intra-UE que celles en provenance de l'extérieur de l'UE.

2. La classification des «produits de haute technologie» suit celle du US Census Bureau et comprend des produits dans les domaines d'application de la biotechnologie, des sciences du vivant, de l'électronique optique et autres, des technologies de l'information et de la communication, de la robotique et de l'automatisation, des matériaux avancés, de l'aéronautique et l'aérospatiale, des armes et de la technologie nucléaire. La classification des «produits essentiels pour la transition verte» suit l'ESCB-IRC et se compose de produits mentionnés dans l'Inflation Reduction Act et/ou considérés comme des matières premières/produits critiques par la Commission européenne.

et aujourd’hui, les importations européennes en provenance de la Russie, d’une part, et américaines en provenance de la Chine, d’autre part, ont sensiblement reculé – en raison du conflit militaire et des tensions géopolitiques –, au profit d’un accroissement des échanges entre alliés et avec des pays « neutres ». Ainsi, pour différents biens (souvent de haute technologie), les États-Unis ont remplacé les importations chinoises par des importations en provenance, entre autres, du Mexique, du Viêtnam et de Taïwan. Toutefois, dans certaines chaînes d’approvisionnement, ces pays tiers restent eux-mêmes étroitement liés à la Chine, maintenant une exposition (indirecte) des États-Unis à la production chinoise.

**Si l’UE a réduit sa dépendance à l’égard de la Russie, elle est néanmoins restée largement tributaire des importations chinoises.** Par rapport à 2022, l’UE importe aujourd’hui nettement moins de pétrole, de gaz naturel et de nickel de Russie. On observe une certaine diversification des importations européennes en provenance de Chine, surtout perceptible au niveau des produits électroniques – tels que les micropuces, les téléphones mobiles et les ordinateurs portables – mais pas, ou beaucoup moins à ce jour, à celui des produits essentiels à la transition verte – tels que les matières premières critiques, les panneaux solaires, les batteries au lithium et les voitures électriques – pour lesquels la Chine occupe souvent une position dominante sur le marché mondial.<sup>1</sup>

### Les grandes banques centrales ont assoupli leur politique monétaire

**Dans un contexte de recul de l’inflation, les banques centrales des économies avancées ont généralement réduit leurs taux directeurs en 2024.** La Réserve fédérale a commencé à descendre sa fourchette de taux en septembre 2024, la rabaisant de 5,25-5,50 % à 4,25-4,50 % en fin d’année. La Banque d’Angleterre a amorcé son relâchement en août 2024, ramenant son taux directeur de 5,25 à 4,75 % en fin d’année. La Banque centrale européenne (BCE) a entamé son assouplissement en juillet 2024, faisant revenir son principal taux directeur de 4 à 3 % à la fin de l’année (cf. section 1.3

<sup>1</sup> Pour une analyse plus approfondie des dépendances européennes et belges aux importations chinoises, cf. Buysse K., D. Essers et E. Marchand (2024), « Réduction des risques liés aux échanges commerciaux de l’Europe avec la Chine: implications pour la Belgique », BNB, Revue économique.

pour de plus amples détails). La Banque du Japon, en revanche, a resserré sa politique monétaire en relevant son taux directeur de -0,1 à 0,25 %. Cette décision est intervenue dans un contexte de hausse modérée et constante des prix à la consommation, reflétant entre autres des augmentations de salaires plus importantes que les années précédentes.

**La Réserve fédérale, la Banque d’Angleterre et la BCE ont par ailleurs continué de réduire la taille de leurs bilans, tandis que la Banque du Japon a amorcé une diminution de ses achats d’obligations d’État.** Concernant les trois premières banques centrales, la poursuite de ce mouvement confirme le processus graduel et prévisible de réduction des bilans qui prend place en arrière-plan des décisions sur les taux d’intérêt directeurs. La Réserve fédérale a ralenti le rythme de réduction de la taille de son bilan en rehaussant le niveau des réinvestissements. Cette décision vise à assurer une transition en douceur vers le niveau de long terme du bilan de la Réserve fédérale, en limitant la possibilité que les marchés monétaires subissent des tensions. Pour la Banque d’Angleterre, la contraction du bilan repose principalement sur la vente directe d’obligations d’État et sur le non-réinvestissement des remboursements du principal des obligations arrivant à échéance. L’objectif est d’ajuster progressivement la taille du bilan pour converger vers ce que pourrait être le « new normal », c’est-à-dire un bilan probablement plus grand qu’avant la crise financière mondiale. Quant à la BCE, elle a poursuivi la réduction de la taille de son bilan en mettant fin aux réinvestissements dans tous ses programmes d’achat d’actifs (cf. section 1.3). La Banque du Japon, pour sa part, a commencé en juillet à comprimer de manière prévisible le montant de ses achats d’obligations d’État, tout en maintenant une flexibilité suffisante pour assurer la stabilité des marchés des obligations. Cette baisse des achats devrait dans un premier temps limiter l’accumulation d’actifs et, in fine, mener à une diminution de la taille du bilan une fois que les achats d’actifs auront été ramenés à zéro et que les obligations arrivées à maturité ne seront plus systématiquement remplacées par de nouvelles.

**Malgré des fluctuations observées en cours d’année, les rendements souverains à long terme sont globalement demeurés assez stables.** Cela étant, les taux à long terme ont momentanément augmenté au début de l’année, dans le contexte d’une inflation plus persistante que prévu. À la fin de l’année, les taux à long terme ont quelque peu

grimpé à la suite de l'élection de Donald Trump et des craintes des conséquences inflationnistes que pourrait avoir sa politique économique. Les taux d'intérêt réels sont également restés plutôt stables cette année, grâce à l'ancrage des anticipations d'inflation à long terme à l'objectif des banques centrales.

**En 2024, les pays émergents ont adopté des approches variées en matière de politique monétaire, reflétant leurs propres dynamiques économiques et pressions inflationnistes.** Plusieurs banques centrales ont ralenti ou suspendu leurs cycles de baisse des taux. La Banque centrale du Brésil, par exemple, a surpris en augmentant à plusieurs reprises son taux directeur pour faire face à la hausse de l'inflation, alors qu'elle avait annoncé en août 2023 un processus de desserrement de sa politique monétaire. La Banque populaire de Chine a maintenu une politique accommodante pour soutenir la croissance, réduisant ses taux directeurs en septembre et renforçant ses mesures contracycliques en novembre. En Russie, la Banque centrale a poursuivi un cycle de resserrement agressif. Cette décision

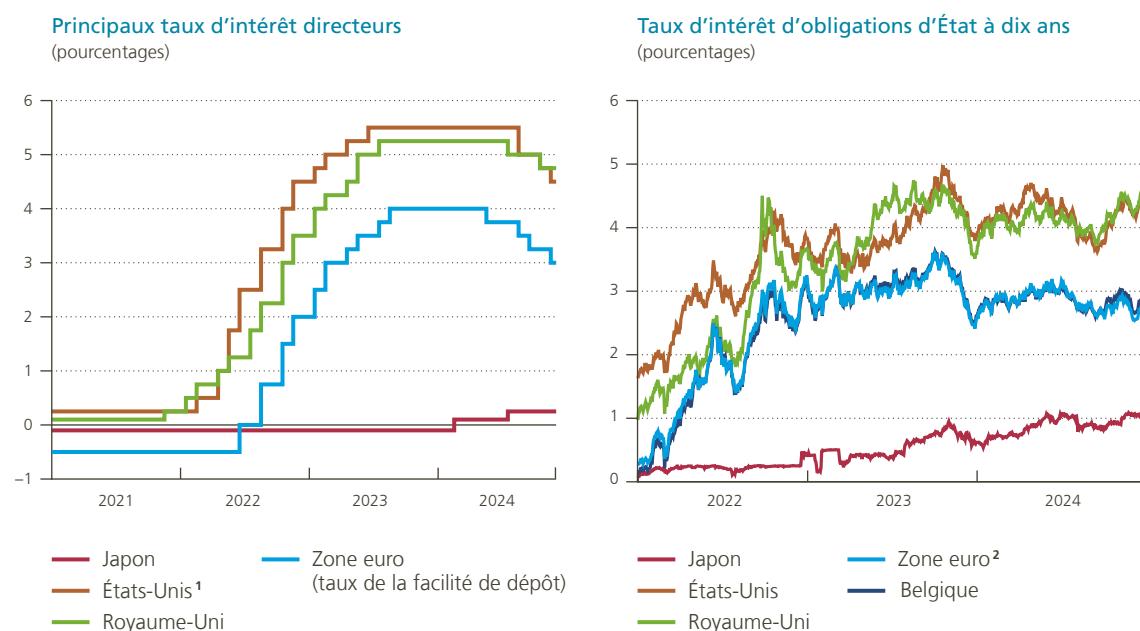
s'inscrit dans une lutte continue contre une inflation persistante et un rouble affaibli.

## Malgré un pic de volatilité en été et des tensions géopolitiques, les marchés financiers sont demeurés relativement calmes

**En 2024, le dollar américain est resté fort, tandis que les marchés des changes ont traversé un épisode temporaire de volatilité accrue en août.** Le dollar américain a été soutenu par des anticipations de croissance économique robuste aux États-Unis et de taux d'intérêt revus à la hausse, en particulier à la suite de l'élection de Donald Trump. Dans ce contexte, l'euro s'est un peu déprécié face au dollar. La livre sterling, en revanche, s'est légèrement appréciée par rapport au dollar car la Banque d'Angleterre n'a pas abaissé son taux directeur autant qu'attendu, l'inflation sous-jacente s'étant révélée plus élevée que prévu. Sur les marchés émergents, les monnaies se sont globalement

### Graphique 1.6

**L'assouplissement monétaire n'a pas eu d'incidence significative sur les rendements des obligations souveraines**



Source: LSEG.

1 Borne supérieure de la fourchette cible.

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



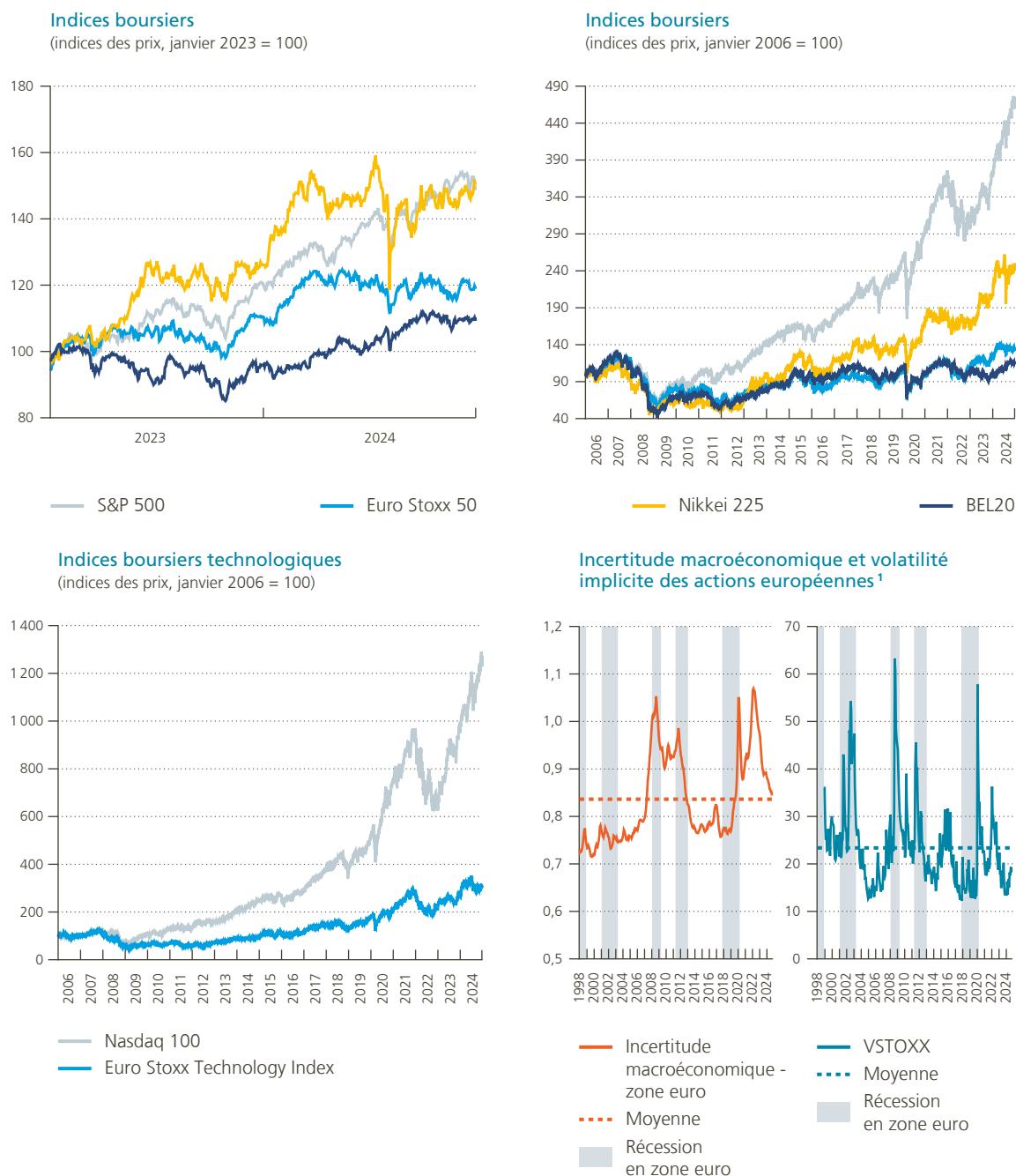
dépréciées vis-à-vis du dollar, notamment en raison des risques accrus liés aux politiques nationales et de l'incertitude régnant sur les marchés mondiaux. Depuis l'élection de Donald Trump en novembre et la forte probabilité d'un durcissement des politiques commerciales américaines à l'égard de la Chine, le renminbi onshore est tombé à son niveau le plus bas. De son côté, le yen a clôturé l'année à un niveau inférieur à celui enregistré en début d'année, et ce malgré un spectaculaire rebond au mois d'août. Cette appréciation estivale a été déclenchée par la décision de la Banque du Japon de relever son taux directeur. Parallèlement, la publication de données décevantes sur le marché de l'emploi aux États-Unis a conduit à une révision à la baisse des perspectives des taux américains, réduisant encore davantage la rentabilité des opérations de carry trades – des stratégies consistant à emprunter dans des devises à faible coût, comme le yen, pour investir dans des monnaies à haut rendement. Cette perte de rentabilité a provoqué une liquidation massive de ces positions en août, entraînant une flambée de la volatilité sur les marchés des changes et financiers en général, qui a cependant été de courte durée.

**La plupart des indices des marchés des actions mondiaux ont poursuivi leur hausse en 2024, avec une performance particulièrement marquée aux États-Unis, malgré la volatilité observée en été.** L'élan positif des marchés s'explique par les anticipations de bénéfices solides et de baisse des taux, qui ont contribué au renchérissement des

actions. Les États-Unis ont enregistré la plus forte progression boursière, portée par les résultats des entreprises technologiques. Cette dominance technologique explique en grande partie la divergence croissante entre le S&P 500 et l'Euro Stoxx 50. Les valorisations des entreprises technologiques américaines ont largement supplanté celles des européennes, creusant considérablement l'écart existant entre le Nasdaq 100 et l'Euro Stoxx Technology depuis 2020. La dynamique positive de cette année a cependant été brièvement interrompue en été par une vente massive de titres, entraînant une hausse de la volatilité, comme l'a par exemple illustré l'envol des indices VIX (S&P 500) et VSTOXX (Euro Stoxx 50). Cet épisode de ventes massives a été amplifié par des ventes automatisées provenant d'algorithmes et de hedge funds cherchant à couvrir automatiquement les risques. Cette période de grande volatilité a finalement été de courte durée, et les actifs risqués ont compensé la majeure partie des pertes en quelques jours, ce qui indique que les marchés jugeaient les fondamentaux macroéconomiques robustes. Les marchés boursiers américains se sont aussi relevés à la suite des résultats des élections présidentielles de novembre 2024, reflétant la baisse du taux de taxation et les mesures de déréglementation envisagées par l'administration Trump. De leur côté, les actions des marchés émergents ont affiché des performances positives cette année. Après une période prolongée de repli, l'indice chinois Shanghai-Shenzhen CSI 300 a rebondi à partir de septembre, grâce à des mesures de politique économique visant à stabiliser l'immobilier et à relancer l'économie.

## Graphique 1.7

**Les États-Unis et les entreprises technologiques ont dominé les marchés boursiers, mais l'incertitude macroéconomique demeure un risque de correction**



Sources : Geraci M. V. et J. Mohimont (2024), « [Une décomposition de l'incertitude macroéconomique dans la zone euro](#) », BNB, *Revue économique*, LSEG, OCDE.

1 Ce graphique illustre l'incertitude macroéconomique dans la zone euro, mesurée avec un horizon de trois mois, ainsi que la moyenne mensuelle de l'indice VSTOXX, accompagnées de leurs valeurs moyennes historiques sur la période 1998-2024. Les zones ombrées indiquent les périodes de récession selon l'indicateur de l'OCDE pour la zone euro, correspondant aux phases allant du sommet au creux du cycle économique.

**L'incertitude macroéconomique élevée constitue un risque de correction sur les marchés financiers.** Depuis la pandémie de COVID-19, l'incertitude macroéconomique est en effet restée au-dessus de sa moyenne historique, alimentée par des tensions géopolitiques, des chocs inflationnistes persistants, l'émergence rapide de nouvelles technologies, des risques climatiques croissants et des interrogations quant aux politiques des nouveaux gouvernements élus. En revanche, le VSTOXX, qui mesure la volatilité implicite des actions européennes, se trouve en dessous de sa moyenne historique.

### Les dettes et les déficits publics sont restés à des niveaux considérables dans les principales économies

**Les dettes publiques demeurent à un niveau très élevé à l'échelle mondiale, y compris dans les principales économies.** Dans ces dernières, elle était toujours plus importante à la fin de 2024 qu'avant la pandémie. De manière générale, elle a également augmenté au cours de l'année sous revue.

En Chine, la hausse a été quasi continue depuis 1999, puisqu'elle est passée de 22 à 90 % du PIB en 2024. C'est aussi la seule des principales économies considérées dont l'endettement s'est poursuivi après la pandémie.

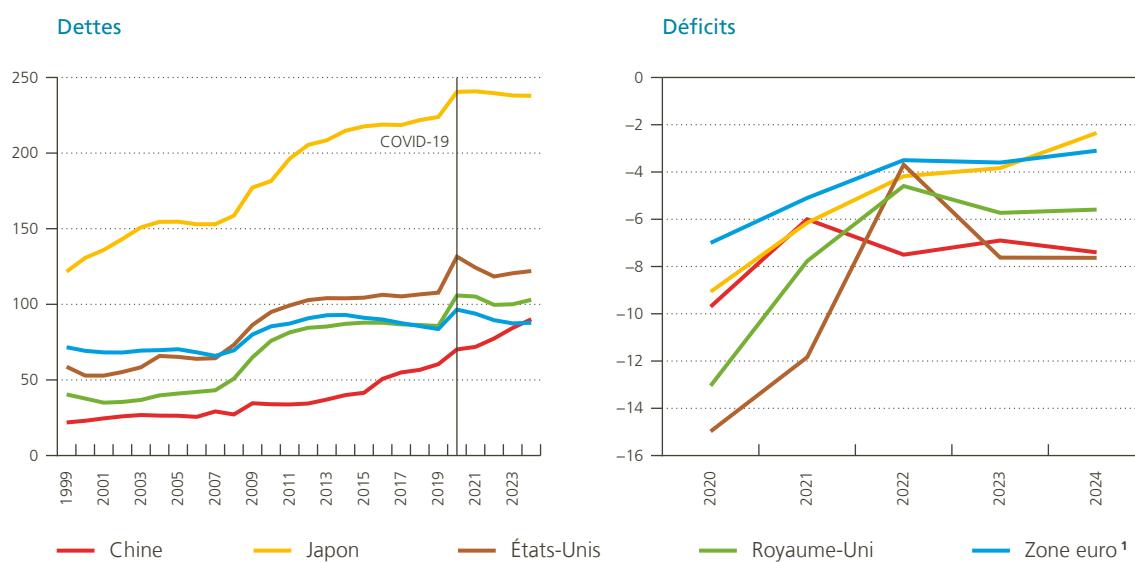
**Globalement, les déficits sont restés élevés en 2024.** Hormis l'abandon progressif des soutiens mis en place lors de la pandémie et de la crise de l'énergie, peu de mesures budgétaires restrictives notables ont été prises au cours de cette année marquée par de nombreuses élections (États-Unis, Royaume-Uni, Japon, UE et plusieurs États membres, dont la France et la Belgique). Dès lors, la politique budgétaire n'a pas épaulé les efforts de la politique monétaire en vue de freiner l'inflation. Certains pays, dont la Chine, ont même imprimé des impulsions de politique budgétaire.

**Aux États-Unis, les déficits publics toujours élevés ont certes contribué à la croissance à court terme, mais ils se sont accompagnés d'un déficit courant et ont nourri l'endettement.** En 2024, le déficit des administrations publiques y a atteint

**Graphique 1.8**

**Déficits et dettes des administrations publiques sont restés élevés dans la plupart des principales économies et sont en général moindres dans la zone euro qu'ailleurs**

(pourcentages du PIB)



Sources: BCE (décembre) pour la zone euro, FMI (octobre) pour la Chine, OCDE (décembre) pour les autres économies.

1 La dette de la zone euro n'inclut pas celle des institutions européennes, notamment dans le cadre de NextGenerationEU.

environ 7,5 % du PIB, et la dette 122 %. Déficit et dette – essentiellement fédéraux – ont pourtant bénéficié d'une activité économique plus porteuse que dans la zone euro. Au fil des ans, les recettes se sont érodées, principalement à la suite d'une série de programmes de baisses d'impôt mis en œuvre depuis l'an 2000, tant sur les revenus que pour les sociétés. Les dépenses ont, quant à elles, augmenté tendanciellement sous la pression croissante du vieillissement et de l'élargissement de la couverture des soins de santé. Plus récemment, des politiques industrielles (l'Inflation Reduction Act et d'autres dispositifs) ont également dopé les investissements dans des infrastructures et les subsides aux entreprises afin de les aider dans leur transition énergétique. Les autorités

fédérales ont aussi participé à l'effort de guerre en faveur de l'Ukraine et d'Israël. Enfin, au cours des deux dernières années, le relèvement des taux d'intérêt a alourdi les charges d'intérêts.

**Tant le déficit que la dette des administrations publiques de la zone euro considérée dans son ensemble – respectivement 3,1 et 88 % du PIB en 2024 – sont inférieurs à ceux des autres principales économies.** Pour la zone euro comme pour les autres principales économies, il convient de tenir compte de défis futurs qui vont grever les finances publiques, qu'il s'agisse des coûts du vieillissement ou d'investissements pour la défense et pour les transitions verte et numérique.



## 1.2 Situation économique dans la zone euro

### La croissance dans la zone euro a été légèrement positive

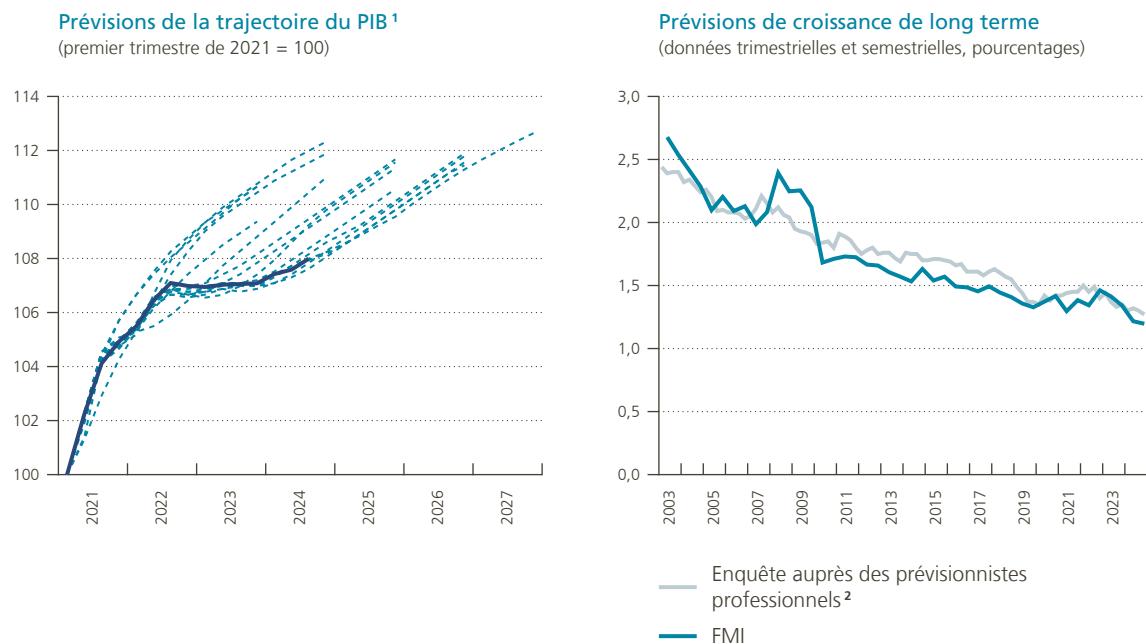
Après avoir stagné tout au long de 2023, l'économie de la zone euro s'est timidement redressée en 2024. Selon les dernières estimations, le taux de croissance du PIB est passé de 0,5% en moyenne en 2023 à 0,7% en 2024. L'économie de la zone euro a fait preuve d'une relative résilience face aux chocs exceptionnels qui l'ont secouée ces dernières années, comme la pandémie de COVID-19, la chute brutale des approvisionnements en gaz russe

et les répercussions de la guerre en Ukraine. Ces événements et la persistance d'un climat d'incertitude ont cependant laissé des traces, et le redémarrage de l'économie tarde à se concrétiser. Le resserrement de la politique monétaire a également joué un rôle dans la faiblesse de la demande agrégée, et donc de la reprise économique.

**Reflet des difficultés de la zone euro à se rétablir, les prévisions de croissance ont régulièrement été revues à la baisse.** La croissance s'est souvent avérée plus basse qu'anticipé au fil

Graphique 1.9

#### La reprise tarde à se concrétiser dans la zone euro



Sources: BCE, FMI.

1 Les lignes pointillées correspondent aux exercices trimestriels de prévision de l'Eurosystème, tandis que la ligne continue représente les réalisations.

2 Enquête trimestrielle auprès des prévisionnistes professionnels (*Survey of Professional Forecasters*, SPF).

des exercices de prévisions de l'Eurosystème, présentant un profil finalement relativement plat ces trois dernières années. Les attentes de croissance de long terme ont quant à elles sans cesse été révisées à la baisse depuis la création de la zone euro, signifiant qu'au-delà des stigmates des chocs des années 2020, des tendances structurelles sont aussi à l'œuvre, telles que la faible progression de la productivité.

**En 2024, la croissance a principalement souffert de la baisse des investissements.** D'une part, les investissements dans l'immobilier résidentiel ont poursuivi leur recul en 2024. D'autre part, les investissements des entreprises (à l'exclusion des droits de propriété intellectuelle volatils en Irlande, où ils sont influencés par la présence de multinationales) ont progressé à un rythme modéré. Ces investissements sont freinés par la faiblesse de la demande, dans un contexte d'incertitude toujours élevée et de conditions financières relativement restrictives. Les consommations publique et privée ont contribué positivement à la croissance

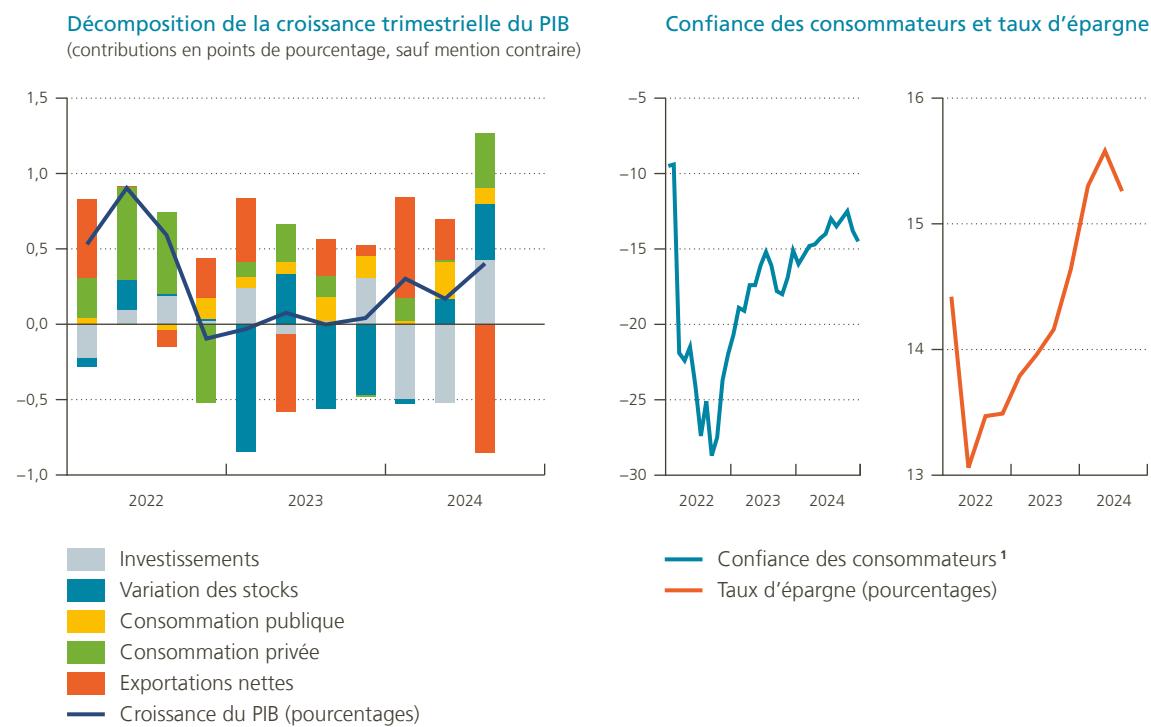
en 2024. Une certaine volatilité dans la croissance des échanges a été observée tout au long de l'année, et les exportations ont souffert des répercussions durables du choc énergétique et de problèmes de compétitivité-prix (y compris l'appréciation de l'euro) et hors prix.

**La consommation privée est restée faible et est allée de pair avec un taux d'épargne élevé.**

Ce dernier a augmenté durant huit trimestres consécutifs, atteignant 15,6 % au deuxième trimestre de 2024 et se positionnant nettement au-dessus de sa moyenne de long terme (13 %). En d'autres termes, les dépenses des ménages n'ont pas suivi la croissance du revenu disponible réel. Le taux d'épargne est ensuite quelque peu descendu. La progression de l'épargne ces dernières années s'explique notamment par le niveau plus élevé des taux d'intérêt réels. Comme la confiance des consommateurs s'était redressée sur une bonne partie de l'année écoulée, le motif de précaution ne peut expliquer à lui seul la plus grande propension à épargner.

**Graphique 1.10**

**La demande intérieure est restée faible dans la zone euro**



Sources: BCE, CE.

1 Soldes des réponses.

**Au niveau des secteurs, ce sont essentiellement les services qui ont soutenu la croissance en 2024, tandis que l'activité industrielle a reculé.**

Exprimée en variation annuelle, la valeur ajoutée dans les services de la zone euro a continué d'augmenter en 2024, à un rythme un peu plus soutenu qu'en 2023, tandis que la valeur ajoutée dans l'industrie a poursuivi sa tendance baissière entamée en 2022. Elle a sans cesse diminué depuis le deuxième trimestre de 2023. Outre l'origine cyclique de cette dégradation, liée au resserrement récent des conditions financières et au choc énergétique, le secteur manufacturier est également confronté à des problèmes structurels relatifs à la perte de compétitivité de la zone euro. Par ailleurs, la demande de biens d'investissement a chuté, entraînant une réduction des commandes et une baisse de revenus pour les entreprises de la zone euro produisant des machines, des équipements de transport et des composants technologiques.

**Les secteurs intensifs en énergie ont été les plus durement touchés.** La crise énergétique a révélé la vulnérabilité de l'économie européenne aux chocs sur le marché de l'énergie et à la sécurité de l'approvisionnement. Elle a ainsi porté un coup sévère à l'industrie, élargissant l'écart des coûts énergétiques entre l'UE et ses principaux concurrents, en particulier les États-Unis et certaines économies asiatiques où l'énergie est moins chère et plus facilement disponible. Les secteurs intensifs en énergie ont continué d'enregistrer des résultats médiocres en 2024 (cf. le chapitre 3, qui présente une analyse de ces défis pour la Belgique).

**Le secteur automobile est emblématique du déclin de l'industrie européenne.** Les industries liées à la fabrication de voitures (fabrication de produits métalliques, d'équipements électriques, etc.) ont continué de voir leur production diminuer. Cette tendance est particulièrement marquée en Allemagne mais les autres pays de la zone euro ne sont pas épargnés. Les fabricants souffrent à la fois de la faiblesse de la demande européenne et de la concurrence des voitures électriques chinoises bon marché. La fabrication d'autres équipements de transport a en revanche progressivement retrouvé ses niveaux de production d'avant la pandémie.

**Plus généralement, l'Europe peine à suivre le rythme des évolutions technologiques.** Alors que les États-Unis dominent les secteurs du numérique et de l'intelligence artificielle grâce à leurs géants technologiques et que la Chine investit massivement dans

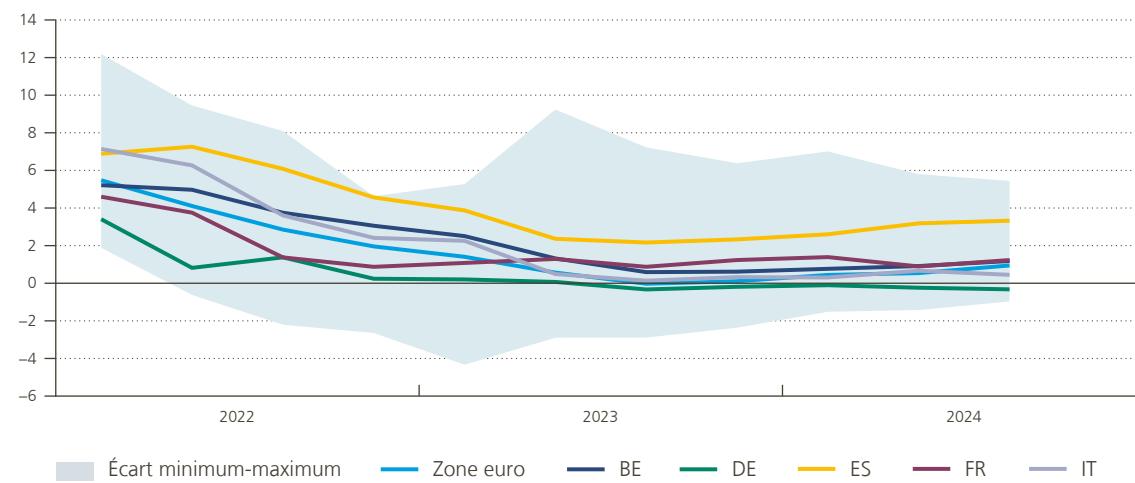
les technologies émergentes, l'Europe doit faire face à l'absence de leaders européens dans des domaines stratégiques. Cette situation la rend dépendante des infrastructures et des solutions technologiques développées par d'autres. Le déficit d'innovation est à l'origine du ralentissement de la croissance de la productivité en Europe par rapport aux États-Unis. Il s'agit là de l'un des constats du rapport Draghi, auquel est consacré l'encadré 1.

**Des différences de performance se sont dessinées entre les économies de la zone euro.** Certains États membres du Sud de l'Europe, comme l'Espagne, la Grèce et le Portugal, ont vu leur PIB augmenter significativement. Dans ces économies, la croissance annuelle s'est établie à, respectivement, 3,1, 2,3 et 1,7 % en 2024. Ce sont à la fois la demande extérieure et la demande intérieure qui ont porté la croissance espagnole. Celle-ci a bénéficié de l'afflux de touristes, ce qui a contribué au dynamisme des exportations de services, tandis que l'importante immigration a participé à la création d'emplois, soutenant la consommation privée. Les investissements publics ont été favorisés par la « facilité pour la reprise et la résilience » de l'UE (qui s'inscrit dans le cadre du plan Next Generation EU), qui cible notamment les États membres de l'UE les plus durement touchés par la crise sanitaire du COVID-19. Au Portugal aussi, en dépit d'une modération de la croissance par rapport à l'année précédente, la vigueur du tourisme a continué de doper l'économie, tandis que la consommation privée a profité de l'augmentation des salaires réels. La hausse des salaires est aussi un élément clé de la progression de l'activité en Grèce, à laquelle s'ajoute l'aide procurée par les plans de relance de l'UE. Par contre, un nombre limité de pays, parmi lesquels l'Allemagne, ont tiré la moyenne de la zone euro vers le bas. En Allemagne, pour la deuxième année consécutive, la croissance a été négative en 2024. La faible demande, extérieure comme intérieure, de produits manufacturés a pesé sur la croissance, tandis que le secteur de la construction a enregistré des résultats négatifs et que la progression de la consommation privée a été timide. La faiblesse de l'économie allemande tient surtout à des facteurs structurels dans le secteur industriel, entraînant une perte de compétitivité. S'agissant des autres grandes économies de la zone euro, la croissance en France a été supérieure à la moyenne de la zone euro, stimulée par les dépenses publiques et la demande extérieure. La progression de l'activité en Italie a été inférieure à la moyenne, marquée notamment par une importante contraction de l'investissement résidentiel.

### Graphique 1.11

#### La croissance dans la zone euro masque des différences de performances entre les économies qui la constituent<sup>1</sup>

(croissance du PIB à un an d'écart)



Sources: BCE, CE.

1 L'Irlande n'est pas reprise dans l'écart minimum-maximum.

### Le marché du travail est resté solide et, malgré un ralentissement, la croissance salariale est demeurée élevée

**Le marché du travail dans la zone euro est demeuré résilient.** L'emploi a progressé, soutenu notamment par la hausse du taux de participation, l'immigration et le dynamisme de l'activité dans les services. Cependant, sa progression a montré des signes d'essoufflement dans le courant de 2024, et les données d'enquêtes font état d'intentions d'embauche en baisse. Quant au taux de chômage, il se situe toujours à des niveaux historiquement bas (6,3 % en fin d'année). Les pénuries de main-d'œuvre ont poussé les entreprises à faire de la rétention de main-d'œuvre (*labour hoarding*), voire à recruter davantage, ce qu'a notamment permis l'augmentation de leurs bénéfices après la pandémie. Dans ce contexte, la faiblesse de la croissance de l'activité n'a pas eu de répercussions aussi lourdes que dans le passé sur le chômage. Ceci est à mettre en relation avec la courbe de Beveridge: les entreprises ont diminué le taux de vacance d'emploi plutôt que de se séparer de leurs travailleurs. Ce taux est passé de 2,9 % à la fin de 2023 à 2,5 % au troisième trimestre de 2024.

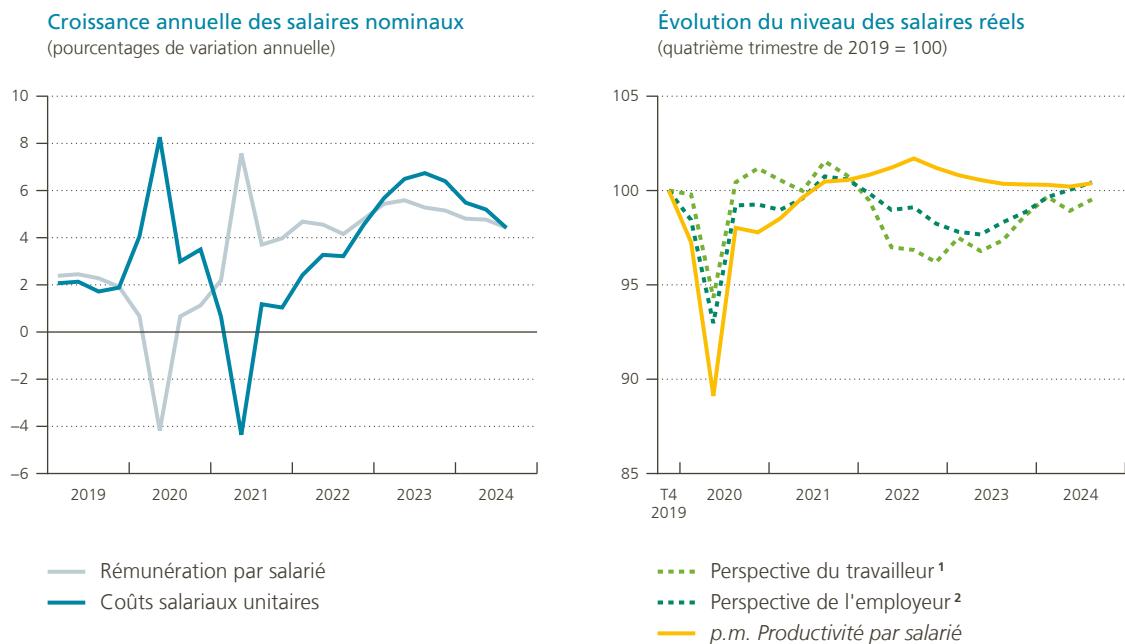
**La croissance des salaires est restée élevée, même si elle a continué de s'infléchir.** La progression de la rémunération nominale par salarié est descendue sous son pic historique de 5,4 % en moyenne en 2023, retombant à 4,6 % en 2024. Sur un marché de l'emploi tendu, les travailleurs ont pu obtenir des hausses de salaires compensatoires face au boom de l'inflation. La croissance des salaires nominaux s'est ainsi très nettement accélérée depuis 2022.<sup>1</sup> Le rattrapage des salaires est cependant étendu dans le temps, en fonction du rythme des négociations salariales, qui varie d'un pays et d'un secteur à l'autre. L'augmentation des coûts salariaux unitaires, qui prennent en compte l'évolution de la productivité, a également poursuivi sa descente, tout en demeurant élevée, revenant de 6,4 à 4,7 % entre 2023 et 2024.

**Grâce à la progression des salaires nominaux et au repli de l'inflation, les salaires réels ont retrouvé dans le courant de 2024 leur niveau d'avant la pandémie de COVID-19.** Les salaires réels sont les salaires nominaux divisés par un indice

1 Cf. Jonckheere J. et H. Zimmer (2024), « *Dynamique prix-salaires et politique monétaire* », BNB, *Revue économique*.

## Graphique 1.12

### Les salaires ont poursuivi leur progression, fût-ce à un rythme plus lent



Sources: BCE, CE.

1 Salaire nominal par personne déflaté par l'indice des prix à la consommation harmonisé.

2 Salaire nominal par personne déflaté par le déflateur de la valeur ajoutée.

de prix à la consommation (perspective du travailleur) ou par le déflateur de la valeur ajoutée (perspective de l'employeur). Ainsi, en 2024, les salaires réels sont revenus à leur niveau d'avant la pandémie pour les employeurs, tandis que les travailleurs ont pratiquement récupéré les pertes subies durant la période de haute inflation. Le fait que les salaires réels n'aient pas dépassé leur niveau d'avant la pandémie reflète, entre autres, le profil plat de la productivité ces dernières années. Si elle se relève, les salaires réels pourraient continuer de croître sans que cela n'ait forcément de conséquences inflationnistes.

### L'inflation totale a nettement reculé, tandis que l'inflation intérieure est demeurée persistante

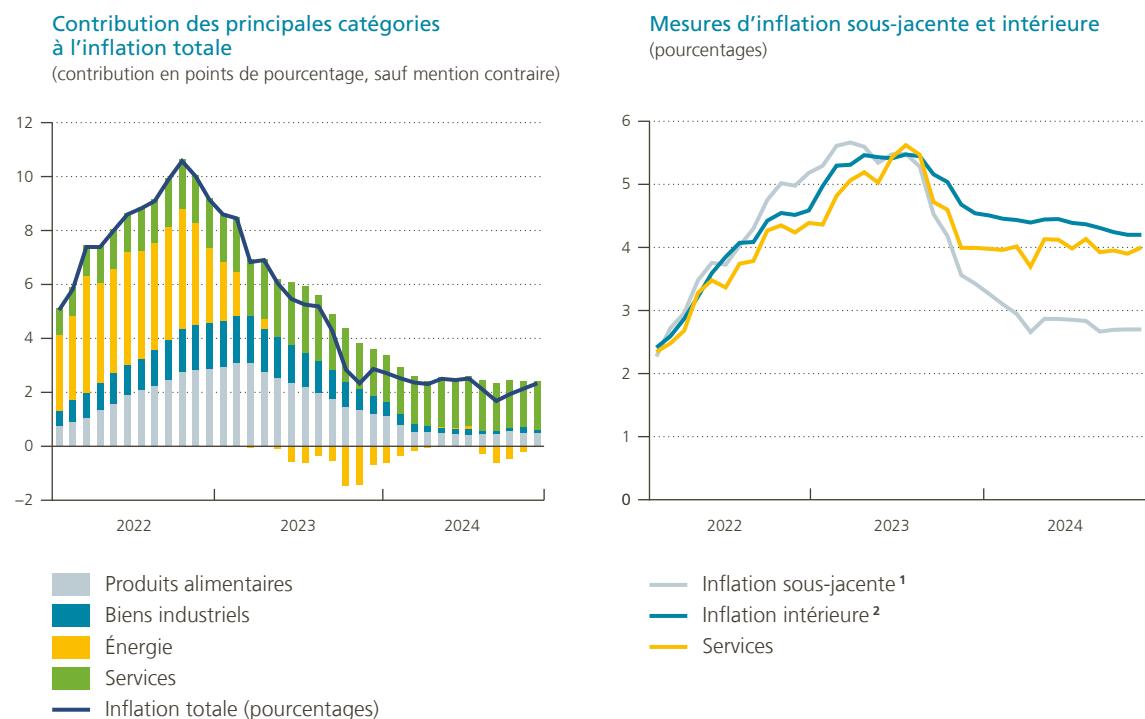
**La désinflation s'est poursuivie, l'inflation totale affichant une moyenne de 2,4 % en 2024, contre 5,4 % l'année précédente, bien que le chemin emprunté ait été quelque peu cahoteux.**

L'inflation totale est tombée à 1,7 % au mois de

septembre, essentiellement sous l'effet de la chute des prix énergétiques (contribution négative à l'inflation totale), soit son niveau le plus bas depuis avril 2021. Elle est cependant remontée en fin d'année, à plus de 2 %, en raison principalement d'effets de base. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie et des produits alimentaires, a présenté un profil relativement stable et a clôturé l'année à 2,7 %. La hausse des prix des biens industriels a été inférieure à 1 % durant la majeure partie de l'année. La pression déflationniste exercée par les exportations chinoises a certainement contribué au ralentissement de l'inflation de ces biens. Ce sont surtout les prix des services qui ont soutenu l'inflation totale dans la zone euro, enregistrant une croissance aux alentours de 4 % tout au long de 2024, toutes les catégories de services ayant contribué à cette persistance. L'inflation intérieure – composée des catégories dont le poids que représentent les importations dans leur structure de coûts est relativement faible – est demeurée très stable depuis la fin de 2023, dépassant 4 % à la fin de 2024. Elle se compose essentiellement de services.

### Graphique 1.13

#### Les services ont continué de soutenir l'inflation



Sources: BCE, CE.

1 Inflation à l'exclusion des produits alimentaires (y compris le tabac et l'alcool) et de l'énergie.

2 Inflation des catégories de biens et de services dont l'intensité en importations est inférieure à 18 %, sur la base des tableaux d'entrées et de sorties de la comptabilité nationale.

**La variété des chocs qui ont fait exploser le taux d'inflation dans la zone euro a impliqué une désinflation en plusieurs temps.** La restauration des chaînes d'approvisionnement et la fin du choc des termes de l'échange ont induit un recul marqué de l'inflation totale dès la fin de 2022. Le resserrement des conditions financières, la faiblesse de la demande mondiale d'exportations européennes et le déclin des salaires réels ont découragé la consommation privée et l'investissement, ce qui a aussi affaibli les pressions inflationnistes. Les chocs s'étant transmis à des vitesses différentes d'un secteur à l'autre, la désinflation ne s'est pas enclenchée au même moment ni au même rythme dans toutes les catégories de biens et de services. Les pressions sur les coûts ont été plus longues à se répercuter sur les services. Ces derniers étant relativement plus intensifs en main-d'œuvre, l'adaptation échelonnée des salaires contribue à la persistance plus marquée de l'inflation des services, et en particulier de l'inflation intérieure.

**Afin de calibrer la politique monétaire, il a fallu déterminer la nature de l'inflation.** Il ressort d'analyses récentes de la BCE que ce sont des facteurs à la fois d'offre et de demande qui ont fait gonfler l'inflation et qui ont ensuite contribué au processus de désinflation. Dans ce contexte, le rôle de la politique monétaire – qui agit sur la demande agrégée – a surtout consisté à s'assurer que l'inflation ne reste pas trop longtemps supérieure à l'objectif de 2 % et à démontrer son engagement à converger rapidement vers cet objectif sans toutefois ralentir outre mesure l'activité économique. L'atténuation des facteurs d'offre a finalement limité la mesure dans laquelle la désinflation s'est accompagnée d'un essoufflement de l'économie.

**Les anticipations d'inflation sont restées globalement ancrées à l'objectif de moyen terme de 2 %.** Lorsque des chocs se répètent, un désanclage des anticipations d'inflation est possible, que

les chocs émanent du côté de la demande ou de celui de l'offre. Selon les attentes d'inflation mesurées sur la base d'enquêtes auprès de professionnels, d'entreprises, de consommateurs ou issues des marchés financiers, les agents prévoient que la phase de forte inflation serait relativement brève, favorisant un retour rapide de l'inflation vers l'objectif de la BCE. Toutefois, certains signes de fragilisation de l'ancrage des anticipations d'inflation étaient apparus en 2022 et en 2023. Par exemple, une proportion plus importante des répondants aux enquêtes sur les anticipations d'inflation prévoit des taux d'inflation de 2,5 % ou plus à long terme. Depuis, ces risques ont diminué. Les décisions de resserrement de la politique monétaire prises les deux années passées ont contribué à ancrer les attentes d'inflation et à asseoir la crédibilité de la politique monétaire.

### Les politiques structurelles jouent un rôle croissant dans le cadre des politiques budgétaires

La Commission européenne a jugé excessifs les déficits de plusieurs États membres de la zone euro et, plus largement, de l'UE et a adressé à la fin de novembre des recommandations à ces derniers afin qu'ils remédient à cette situation.

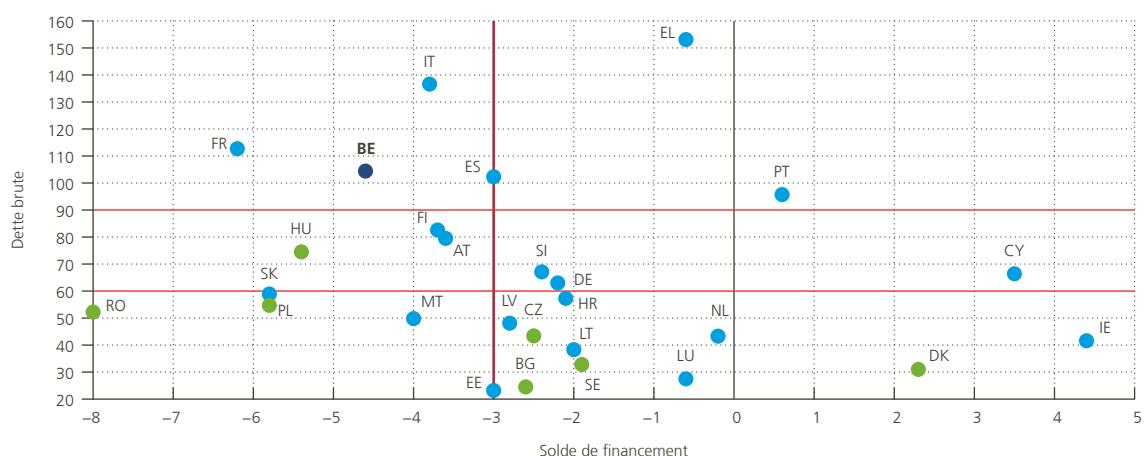
Durant la pandémie de COVID-19, la CE avait activé la clause dérogatoire générale du pacte de stabilité et de croissance, permettant ainsi aux États membres de donner les impulsions nécessaires pour sauvegarder puis relancer l'activité économique. Cette clause avait été maintenue depuis lors en raison de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et de la crise énergétique qui s'est ensuivie. Au printemps de 2024, elle a été désactivée et la procédure concernant les déficits excessifs relancée. Pour plusieurs pays de l'UE, le Conseil a adopté, au début de juillet, des décisions établissant l'existence d'un déficit excessif. Il s'agissait, au sein de la zone euro, de la France, de l'Italie, de la Belgique, de la Slovaquie, de Malte et, en dehors de la zone euro, de la Pologne et de la Hongrie. Le Conseil a également constaté que la Roumanie, qui faisait l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs depuis 2020, n'avait pas engagé d'action suivie d'effets pour corriger son déficit.

Parmi les pays en déficit excessif, la Belgique, la France et l'Italie se distinguent par leur dette élevée. À l'inverse, quatre pays affichent des excédents budgétaires: en dehors de deux pays dont la dette était déjà peu élevée (le Danemark et l'Irlande), il s'agit de deux pays qui avaient été exposés à la crise de la dette souveraine dans la zone euro au début des années 2010, à savoir le Portugal et Chypre. Un autre

Graphique 1.14

Comme l'Italie et la France, la Belgique affiche un déficit public excessif et une dette élevée

(pourcentages du PIB)



Source: CE, prévisions d'automne 2024.

La ligne rouge verticale met en évidence la valeur de référence de 3 % du PIB pour les déficits excessifs. Les lignes rouges horizontales mentionnent, pour la dette, la valeur de référence de 60 % du PIB telle que reprise dans la procédure concernant les déficits excessifs, ainsi que la valeur de 90 % du PIB mentionnée dans le cadre de gouvernance réformé et qui indique une dette élevée.

pay particulièrement touché par cette crise, la Grèce, présente désormais des soldes de financement quasi à l'équilibre et, compte tenu de la vigueur de la croissance nominale de son PIB, la dette de ses administrations publiques se dégonfle très rapidement tout en restant, à ce stade, la plus élevée de l'UE, à plus de 150 % du PIB.

**Les agences de notation et les marchés financiers ont ajusté leur évaluation de la dette des administrations publiques de plusieurs pays de la zone euro.** Certaines agences de notation ont amélioré leurs perspectives pour la dette italienne mais dégradé celles pour les dettes française et belge. La France, en particulier, a subi une période d'instabilité politique générée par la convocation inattendue d'élections législatives anticipées au début de l'été par le président Macron, par l'absence de majorité parlementaire qui en a résulté et par le vote de méfiance à l'encontre du Premier ministre Barnier au début de décembre. En conséquence, les investisseurs ont exigé une prime de risque plus élevée pour détenir des obligations souveraines françaises. Le taux de celles-ci a dépassé celui des titres des États belge, portugais et espagnol et a quasi rejoint celui des obligations grecques. En Belgique, la formation d'un gouvernement s'est fait attendre. En Allemagne, le spread, qui

était négatif par rapport au taux sans risque (OIS) en raison du volume réduit d'obligations souveraines qui pouvaient être utilisées comme garanties, est redevenu positif à mesure que la BCE réduisait la taille de son bilan et qu'une offre supplémentaire de titres était proposée sur le marché. La faiblesse de l'économie allemande et l'incertitude générée par la convocation d'élections anticipées au début de l'année 2025 ont également contribué à une perte de valeur des obligations d'État.

**Étant donné l'importance des politiques structurelles pour la croissance à long terme, les autorités européennes accompagnent et soutiennent l'adoption de réformes.** Depuis 2012, cet encouragement a pris la forme d'une coordination douce par le biais de recommandations spécifiques adressées aux pays. À la suite de la pandémie de COVID-19, la CE a conditionné l'octroi des subventions et prêts dans le cadre de la facilité pour la reprise et la résilience à la réalisation de réformes et d'investissements. Depuis 2024, la présentation d'un ensemble de réformes et d'investissements améliorant le PIB potentiel et la soutenabilité financière constitue une condition sine qua non pour pouvoir allonger, de quatre à sept ans, la période d'ajustement des plans budgétaires et structurels à moyen terme. Ces derniers visent à réduire les déficits

### Graphique 1.15

**Le spread sur les obligations souveraines françaises a dépassé ceux sur les obligations belges, portugaises et espagnoles**

(écart en points de pourcentage par rapport au taux OIS)



Source: LSEG.

excessifs pour les ramener vers un ordre de grandeur qui devrait assurer que, même en tenant compte du coût du vieillissement, le déficit ne dépasse pas à nouveau le seuil de 3 % du PIB d'ici 2041 et que la dette puisse s'inscrire dans une trajectoire descendante.

**Les facteurs et défis structurels impactent plus largement la prospérité, la compétitivité et le bien-être en Europe.** Des besoins se sont faits plus pressants en matière de défense et de sécurité, de climat, de transitions verte et numérique,

d'innovation, de résilience économique et sociale, de vieillissement et du rôle géopolitique que peut jouer l'UE sur la scène internationale. Dans ce contexte, la thématique des réformes structurelles visant à renforcer la productivité a dominé l'actualité politique en cette année d'élections européennes, notamment avec la publication du « rapport Draghi » (cf. encadré 1), et a inspiré la feuille de route de la nouvelle Commission Von der Leyen (boussole de compétitivité) publiée le 29 janvier 2025.

## ENCADRÉ 1

### Feuille de route pour une Europe plus compétitive

**Au cours des 25 dernières années, l'économie des États-Unis a connu une croissance nettement plus rapide que celle de la zone euro.** Comme l'illustre le graphique ci-après, plusieurs facteurs ont concouru à ce différentiel. En partie en raison d'une immigration plus importante, la population des États-Unis a augmenté davantage et a quasiment rattrapé celle de la zone euro. Le PIB par habitant a néanmoins lui aussi crû plus rapidement aux États-Unis que dans la zone euro. Cette évolution est due avant tout à des gains de productivité plus élevés outre-Atlantique, alors que la zone euro a plus compté sur le facteur travail. En effet, un plus grand nombre d'Européens que d'Américains ont pu trouver un emploi sur cette période, permettant au taux d'emploi de converger vers celui des États-Unis. Ce facteur a par ailleurs dominé la diminution plus marquée en Europe des heures ouvrées en moyenne par travailleur.

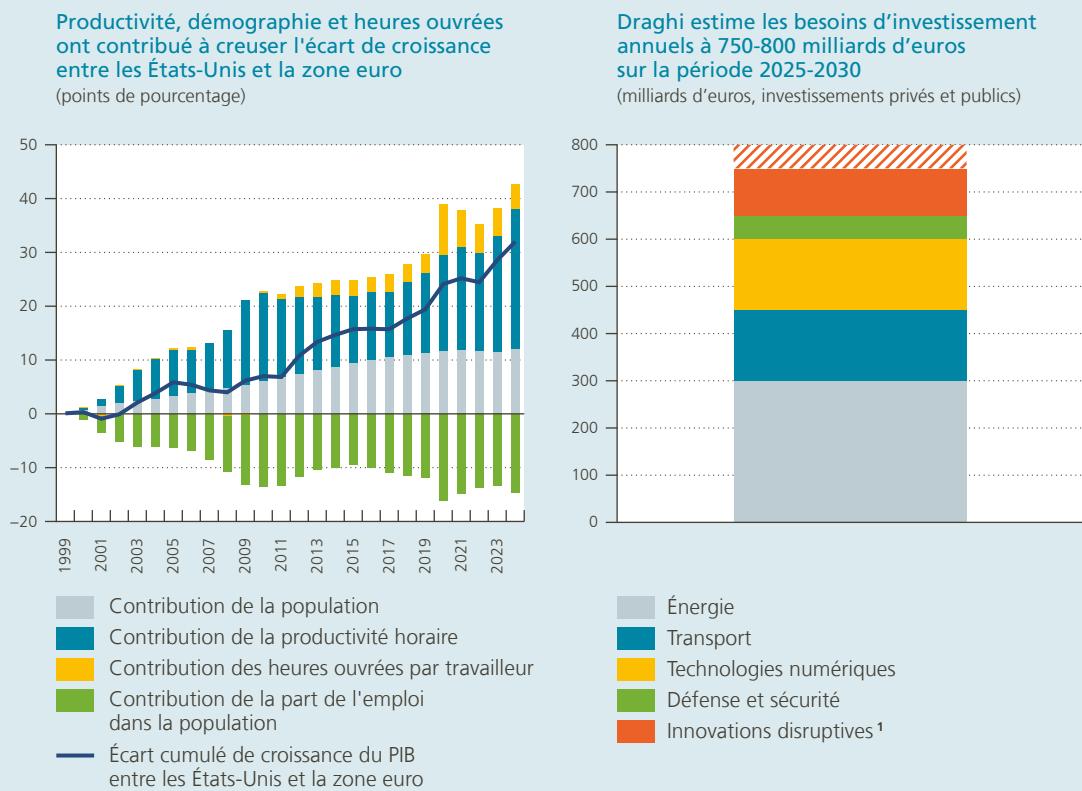
**La croissance plus rapide de la productivité aux États-Unis est une spécificité qui distingue ce pays des autres économies avancées.** Elle trouve sa source en partie dans l'essor plus précoce – dès les années 1990 – et plus prononcé des technologies de l'information et de la communication. En témoigne le succès des GAFAM, (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft) ainsi que de Nvidia : la valorisation de chacune de ces six firmes américaines créées au cours des cinquante dernières années dépassait 1 500 milliards de dollars des États-Unis au début de 2025. De ce fait, les investissements y ont contribué à une plus forte accumulation du capital, mais aussi et surtout à une meilleure efficience dans la combinaison des facteurs travail et capital. La productivité totale des facteurs (PTF) semble en effet expliquer l'essentiel de l'évolution divergente de la productivité horaire de part et d'autre de l'Atlantique. L'innovation est, à son tour, l'un des facteurs qui expliquent la croissance de la PTF. Aujourd'hui, les Américains ont ainsi étendu leur domination technologique à d'autres applications, comme l'intelligence artificielle. Ils arrivent aussi à mieux transformer le fruit de leurs recherches en activités économiques.

**Sur une longue période, l'écart de croissance entre les États-Unis et l'UE concerne davantage la productivité que la compétitivité-prix ou la compétitivité-coût.** Le différentiel des coûts de l'énergie s'est toutefois élargi au détriment de l'UE ces dernières années. Cela étant, les mouvements des cours de change peuvent aider à restaurer les écarts de compétitivité-coût.



Par ailleurs, la Chine s'est également développée ces 25 dernières années et est devenue un concurrent sérieux, notamment dans le domaine des technologies vertes. Les producteurs chinois bénéficient d'une position avantageuse grâce, entre autres, à la taille du marché intérieur, à un accès étendu aux matières premières, à un coût du travail moindre, à des normes environnementales moins strictes et à des subventions massives de l'État.

En vue de réduire l'écart de productivité entre la zone euro et les États-Unis, Draghi a identifié des besoins d'investissements substantiels et ciblés sur des biens communs



Sources: CE, prévisions d'automne 2024; rapport Draghi, part B, p. 282.

1 Draghi estime entre 100 et 150 milliards d'euros les besoins d'investissements annuels pour les innovations disruptives. Cette fourchette est représentée par la bande hachurée en orange.

Forts de ces constats largement partagés, Letta d'abord, Draghi ensuite, ont, à la demande de la CE, formulé des recommandations complémentaires visant à stimuler la productivité en Europe. Pour l'ancien président de la BCE Draghi, la voie principale vers cet objectif consiste à refermer le fossé en termes d'innovations avec les États-Unis et la Chine. Pour ce faire, il recommande à la fois de combler l'écart de compétences, de stimuler l'investissement et d'assouplir la politique de la concurrence afin de faciliter les fusions et acquisitions. En effet, dans certaines branches d'activité, les marchés nationaux sont trop petits et n'atteignent pas la taille critique nécessaire pour rendre certains



# The future — — of European competitiveness



investissements rentables ou/et générateurs d'innovations disruptives. Dans l'industrie de la défense, jouer sur les économies d'échelle permettrait en outre de renforcer la sécurité en Europe, ce qui est un autre objectif prioritaire.

**En vue de profiter des économies d'échelle, tant Letta que Draghi ont mis en avant la nécessité d'approfondir le marché unique européen.** Letta suggère notamment de favoriser la libre circulation de la recherche et d'ouvrir trois secteurs qui n'avaient pas encore fait l'objet d'une intégration poussée jusqu'ici: l'énergie, les communications électroniques et la finance. Au-delà de cela, il s'agit aussi de lever des barrières supplémentaires à l'ensemble des échanges et des prestations de services.

**Draghi appelle aussi les autorités de la concurrence à considérer le marché européen dans son ensemble plutôt que les marchés nationaux et à accepter plus facilement des fusions et acquisitions.** Certes, une concurrence accrue entraîne généralement des prix moins élevés et tend à stimuler les gains de productivité, l'investissement et l'innovation. Néanmoins, l'activité économique a évolué vers des branches à forte intensité d'innovation où les économies d'échelle et de réseau mènent à une domination croissante par une ou deux entreprises ou plateformes. Dans ce type de branches, Draghi préconise de permettre à des champions européens d'être compétitifs face aux acteurs mondiaux. Penser la concurrence à l'échelle européenne permettrait aussi d'éviter une course aux aides d'État entre les pays membres de l'UE, qui fausserait la concurrence au sein de l'Union aux dépens des finances publiques nationales.

**Un autre enjeu est de faciliter la croissance des entreprises (innovantes).** L'UE est une terre fertile en PME, mais les entreprises y ont plus de mal à grandir qu'aux États-Unis. Le climat doit être



plus propice aux affaires dans l'UE. Limiter la régulation à ce qui est nécessaire et réduire les charges administratives pesant sur les entreprises sont deux recommandations clés de Draghi. En effet, sur la période 2019-2024, environ 13 000 textes légaux ont été approuvés au niveau de l'UE contre 3 500 aux États-Unis (à l'échelon fédéral), auxquels s'ajoutent 2 000 résolutions. Le financement des firmes (innovantes) pose également problème en Europe car il est le plus souvent octroyé par les banques, et ces dernières prennent moins de risques que les acteurs dominants des marchés des capitaux aux États-Unis, d'où l'importance que Draghi accorde à l'union des marchés des capitaux.

**Pour Draghi, stimuler la productivité passe aussi par des investissements massifs.** Ceux-ci devraient cibler des biens communs, parmi lesquels les infrastructures énergétiques, le transport, les technologies numériques, la défense, la recherche et l'innovation. La CE et la BCE ont estimé ces besoins d'investissements additionnels entre 750 et 800 milliards d'euros par an.

**En théorie, le financement n'est pas un souci dans la mesure où, à l'échelle de l'union monétaire européenne, l'épargne globale dépasse l'investissement.** La balance courante de la zone euro est en effet excédentaire, ce qui signifie que cette capacité de financement est utilisée pour financer des investissements extérieurs. L'enjeu est donc que cette épargne soit davantage investie dans la zone euro. Pour cela, y investir doit pouvoir être attractif et rentable.

**Le secteur privé doit pouvoir financer l'essentiel des besoins d'investissement, selon Draghi.** Néanmoins, une partie du financement devra être prise en charge par les administrations publiques. L'intervention des pouvoirs publics se ferait de préférence à l'échelle européenne, dans la mesure où il s'agit de biens communs, et le financement s'effectuerait au niveau européen. Cela ne devrait toutefois pas déboucher sur une hausse des dépenses publiques dans l'UE puisque ces dépenses de l'UE remplaceraient des dépenses nationales.

**Draghi propose aussi des actions pour maintenir et développer l'activité dans des branches industrielles de moyenne technologie.** Ces dernières représentent une part significative de la valeur ajoutée et de l'emploi dans l'UE, qu'il s'agisse de l'automobile ou d'industries intensives en énergie comme celles de l'acier, du ciment ou de la chimie. La décarbonation de ces branches peut peser sur la compétitivité à court terme vis-à-vis des concurrents américains et chinois. Draghi propose de soutenir leur transition vers des énergies moins polluantes et vers des technologies plus innovantes.

**La feuille de route suggérée par Draghi et Letta a alimenté les réflexions de la CE mais il convient de tenir compte de certaines réalités économiques.** Des investissements supplémentaires renforcent certes l'offre à long terme mais, à court terme, ils alimentent d'abord la demande. Cela risque d'aggraver les pénuries de main-d'œuvre et, partant, d'attiser l'inflation. En outre, les expériences passées d'investissements massifs financés par la mise en commun de ressources budgétaires et financières à l'échelle européenne n'ont pas été que positives. À titre d'exemple, le plan Juncker en 2015 n'a pas suffi à inverser la dynamique de la productivité et NextGenerationEU fait face à des retards et obstacles dans sa mise en œuvre. Ceux-ci peuvent découler d'une capacité insuffisante d'absorption par les administrations, de la durée des procédures de délivrance des permis mais aussi de contraintes d'offre dont la disponibilité d'une main-d'œuvre adéquate.

Letta E. (2024), *Much more than a market*, avril.

Draghi M. (2024), *The future of European competitiveness*, septembre.

## 1.3 Politique monétaire de la zone euro

### **L'orientation de la politique monétaire s'est assouplie en cours d'année**

**En 2024 également, les taux d'intérêt directeurs de la BCE sont restés le principal instrument de pilotage de l'inflation dans la zone euro.** Après avoir relevé les taux directeurs de 450 points de base au total entre juillet 2022 et septembre 2023 lors de dix réunions consécutives, le Conseil des gouverneurs a laissé ceux-ci inchangés pendant plusieurs mois. Le taux d'intérêt sur la facilité de dépôt, le principal

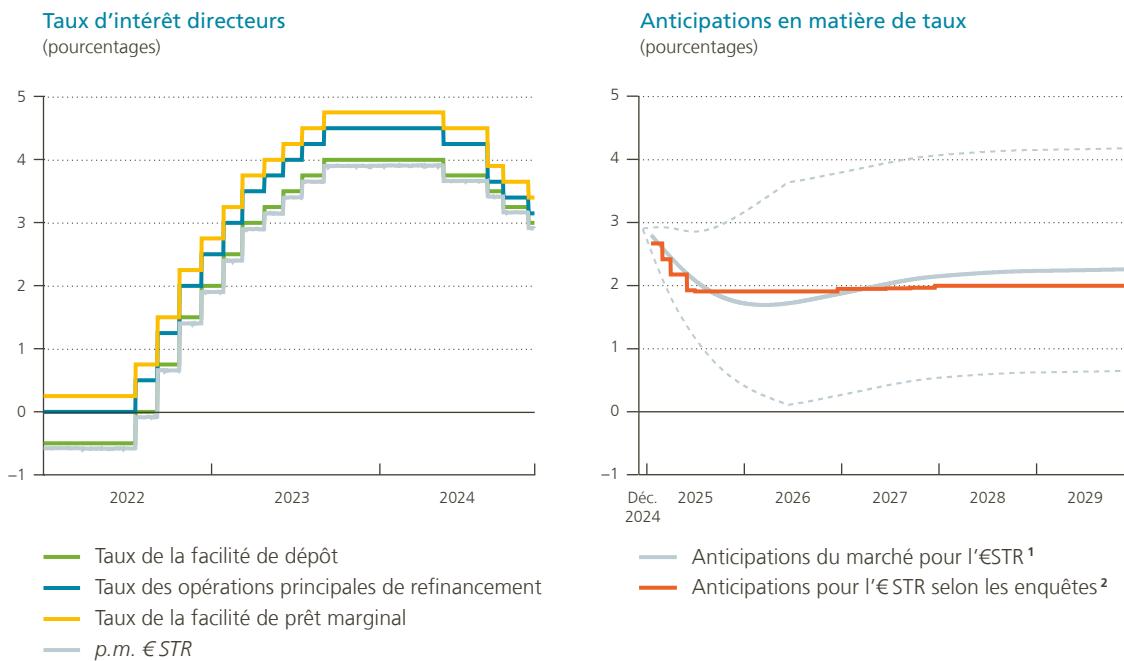
taux directeur de la BCE, est ainsi ressorti à 4 % au début de l'année sous revue. Le Conseil des gouverneurs a maintenu ce taux à ce niveau pendant la quasi-totalité du premier semestre de 2024.

**Le Conseil a suivi une approche fondée sur les données pour prendre ses décisions en matière de taux.** Pour ce faire, il s'est basé, d'une réunion à l'autre, sur une estimation des perspectives d'inflation établies à la lumière des dernières données économiques et financières, sur la dynamique de l'inflation



## Graphique 1.16

### La BCE a abaissé ses taux directeurs en 2024



Sources: BCE, LSEG, calculs propres.

1 Les lignes pointillées montrent la distribution implicite par les options (5<sup>e</sup> et 95<sup>e</sup> percentiles) des taux futurs attendus, telle que mesurée en décembre 2024. À cet effet, la distribution des taux sur l'EURIBOR à trois mois est transposée sur la courbe à terme de l'€STR en maintenant constante la distance par rapport à la médiane. Après 18 mois, la distance entre les lignes pointillées et la ligne grise pleine est maintenue constante.

2 Selon l'enquête de la BCE réalisée auprès des analystes monétaires à la fin de novembre 2024.

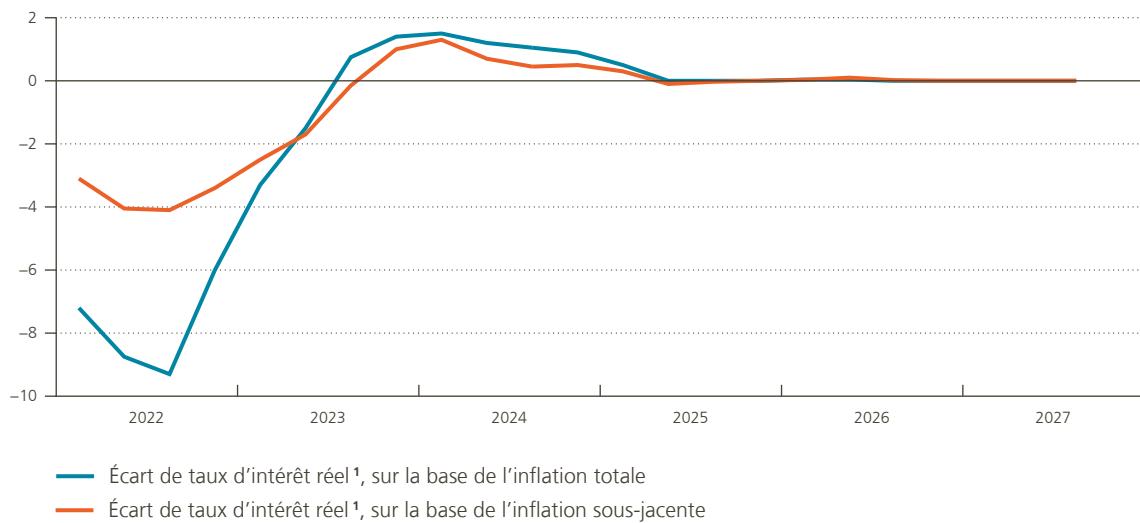
sous-jacente et sur la vigueur de la transmission de la politique monétaire. Alors que l'inflation totale dans la zone euro poursuivait sa tendance baissière au premier semestre, le Conseil a estimé qu'un niveau suffisamment restrictif des taux directeurs demeurerait nécessaire pour assurer un retour durable de l'inflation vers l'objectif fixé. Comme indiqué dans la section précédente, une persistance de l'inflation intérieure élevée a été observée, principalement sous l'effet d'une croissance salariale toujours vive. Dans le contexte de la dissipation de l'incertitude relative à ses projections, de leur stabilité d'un cycle de projections à l'autre et de l'ancrage des anticipations d'inflation, le Conseil des gouverneurs a finalement procédé à une première réduction des taux en juin. À partir de septembre, trois nouvelles baisses de taux de 25 points de base chacune ont suivi lors de chaque réunion du Conseil, ce qui a ramené le taux de la facilité de dépôt à 3 % à la fin de 2024.

**Selon les attentes du marché et celles issues d'enquêtes, la politique monétaire devrait encore s'assouplir au cours de l'année 2025.** Les attentes du marché relatives à l'évolution future du taux directeur principal de la BCE peuvent être déduites de la fixation des prix des instruments financiers qui utilisent l'€STR comme référence. L'€STR (Euro Short-Term Rate) est le taux à court terme du marché monétaire dans la zone euro, et donc le taux que la BCE s'efforce implicitement de piloter. Il est actuellement proche du taux de la facilité de dépôt, qui est dès lors le taux directeur le plus pertinent dans le contexte actuel. Les marchés financiers s'attendent à ce que le taux de la facilité de dépôt soit encore abaissé en 2025 pour revenir quelque peu en dessous de 2 %. Ces anticipations sont conformes à celles des enquêtes. L'assouplissement de la politique monétaire reste néanmoins un exercice d'équilibre délicat. D'une part, le maintien d'une orientation de politique trop restrictive pendant une trop longue

### Graphique 1.17

#### L'orientation de la politique monétaire reviendrait progressivement à un niveau neutre

(pourcentages)



Source: BCE, enquête auprès des analystes monétaires (mars 2022 – décembre 2024).

1 L'écart de taux d'intérêt réel est défini comme la différence entre le taux d'intérêt réel estimé pour chaque trimestre et le taux réel d'équilibre estimé sur la base de la médiane des réponses des personnes ayant participé à l'enquête. À cet égard, le taux d'intérêt réel de chaque trimestre est approximé par la différence entre le niveau attendu du taux de la facilité de dépôt pour ce trimestre et l'inflation (sous-jacente) attendue pour le trimestre suivant. Le taux réel d'équilibre est estimé sur la base de l'écart entre le taux de la facilité de dépôt attendu à long terme et l'inflation (sous-jacente) attendue à long terme.

période pourrait compromettre la reprise attendue de l'activité et faire tomber l'inflation à un niveau inférieur à l'objectif. D'autre part, un assouplissement trop énergique pourrait entraîner une résurgence des tensions inflationnistes.

**Si l'on en croit les estimations, la politique monétaire n'était plus particulièrement restrictive à la fin de 2024 et elle deviendrait neutre dans le courant de l'année 2025.** La politique est en principe restrictive si le principal taux directeur – en termes réels, c'est-à-dire corrigé de l'inflation attendue – est supérieur au taux d'intérêt d'équilibre (réel)  $r^*$  (« r-star »). Plus le principal taux directeur est élevé par rapport au taux d'équilibre, moins les ménages sont incités à consommer et les entreprises à investir, et plus l'activité et l'inflation sont freinées. Le taux d'intérêt d'équilibre n'est cependant pas observable et doit être estimé, à l'aide notamment de modèles ou d'enquêtes. Selon l'évaluation des analystes monétaires interrogés à intervalles réguliers par la BCE, l'écart entre le taux directeur réel et le taux d'équilibre, et par là même le degré de restriction de la politique monétaire, s'était déjà atténué à la fin de l'année sous

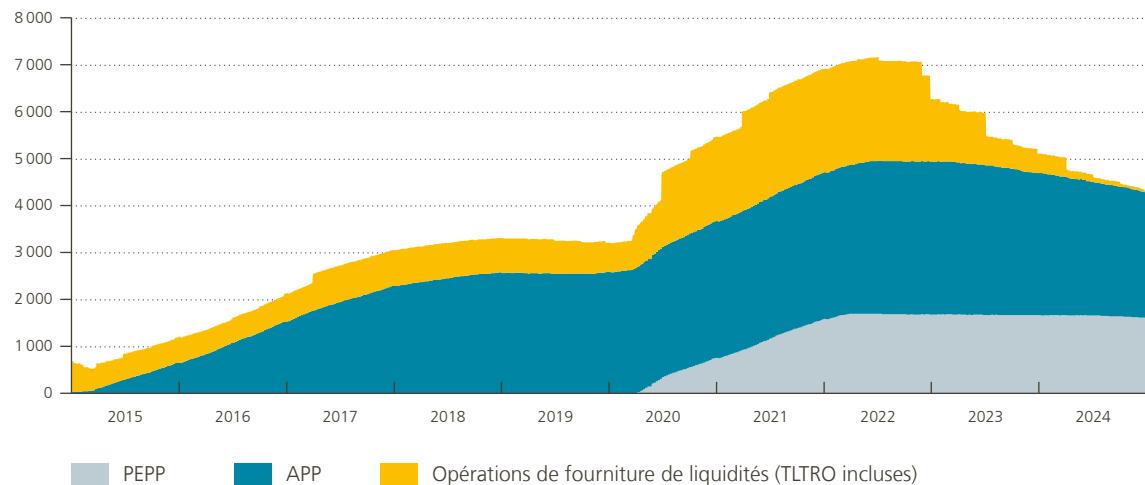
revue. En outre, d'après la même enquête, l'orientation de la politique monétaire devrait encore s'assouplir dans le courant de 2025, pour renouer avec la neutralité vers le milieu de l'année. Cette évaluation de la trajectoire de la politique monétaire ne change pas si l'on se base sur une mesure de l'inflation excluant ses composantes les plus volatiles.

**En arrière-plan des décisions relatives aux taux d'intérêt, le bilan de l'Eurosystème a également continué de se réduire, à la faveur notamment du remboursement de prêts par les banques commerciales.** Conjugués à l'allègement des portefeuilles d'actifs de l'Eurosystème, ces remboursements ont aussi contribué quelque peu au resserrement des conditions de financement et au retour de l'inflation vers l'objectif de moyen terme de 2 %. Les crédits accordés aux banques commerciales l'avaient été au titre de la troisième vague d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO). La dixième et dernière opération de cette série étant arrivée à échéance en décembre, le bilan continuera de s'amenuiser sous l'effet de la contraction des portefeuilles d'actifs.

### Graphique 1.18

#### Le bilan de l'Eurosystème s'est encore réduit

(milliards d'euros)



Source: BCE.

**Depuis l'année sous revue, la diminution des deux portefeuilles d'actifs de l'Eurosystème concourt à la réduction du bilan.** Les achats nets effectués dans le cadre du programme d'achats d'actifs (Asset Purchase Programme, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) avaient déjà été interrompus en 2022, mais le réinvestissement (partiel) des titres venant à échéance s'était temporairement poursuivi. En juillet 2023, le réinvestissement des rachats dans le cadre de l'APP a cessé pour de bon, si bien que le portefeuille s'amoindrit à un rythme régulier et prévisible. En ce qui concerne le PEPP, les réinvestissements ont été entièrement interrompus à la fin de l'année 2024.

**Le bilan de l'Eurosystème ne retrouvera pas pour autant le niveau qu'il affichait préalablement au démarrage des achats d'actifs.** Le Conseil des gouverneurs a achevé le réexamen du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire en mars 2024 et la BCE a introduit la version révisée de ce cadre en septembre. Il a notamment été décidé que des opérations structurelles de crédit à plus long terme et un portefeuille structurel de titres seraient utilisés dans le but de fournir de la liquidité aux banques de la zone euro. L'encadré 2 revient plus en détail sur ces choix ainsi que sur les autres décisions que le Conseil a adoptées au sujet du cadre opérationnel.

**La taille et la composition actuelles du bilan de l'Eurosystème, conjuguées aux vives hausses des taux d'intérêt de ces deux dernières années, ont une incidence significative sur les résultats financiers des banques centrales de l'Eurosystème (et d'ailleurs).** D'une part, les revenus d'intérêts moyens sur les opérations de refinancement à plus long terme et sur les instruments achetés dans le cadre de l'APP et du PEPP sont plutôt limités. Les portefeuilles d'actifs des banques centrales ont en effet été constitués lorsque les taux d'intérêt étaient bas, et ces derniers sont fixés pour une longue période vu la maturité assez étendue des obligations achetées. Qui plus est, la troisième série de TLTRO a été une source de charges d'intérêts plutôt que de revenus pour les banques centrales de l'Eurosystème, attendu que les banques pouvaient emprunter (sous certaines conditions) à des taux d'intérêt négatifs. D'autre part, en regard de ces revenus d'intérêts relativement faibles se trouve un fort alourdissement des charges d'intérêts. Le gonflement des postes de l'actif s'est traduit au passif du bilan des banques centrales par une augmentation des réserves détenues par les banques commerciales auprès de l'Eurosystème. Ces réserves sont plus particulièrement créées chaque fois qu'une banque centrale achète des actifs ou qu'elle émet un prêt dans sa propre monnaie. Elles sont rémunérées au taux d'intérêt de la facilité de dépôt. Aussi, lorsque

les taux directeurs ont été relevés rapidement et fermement à partir de juillet 2022 dans l'optique de museler l'inflation, les réserves colossales des banques commerciales, assorties auparavant de taux d'intérêt négatifs, ont commencé à devenir une source de coûts considérables pour les banques centrales. La Banque nationale de Belgique accusait ainsi en 2022 une perte de 580 millions d'euros, qui a enflé pour atteindre 3,4 milliards d'euros l'année suivante et, selon les dernières estimations, quelque

3,7 milliards d'euros en 2024. Des résultats négatifs sont par ailleurs encore attendus dans les années à venir. Toutefois, la Banque a indiqué que les retombées négatives sur les bénéfices du resserrement monétaire devraient s'atténuer au cours des exercices suivants.<sup>1</sup>

1 Cf. les communiqués de presse de la BNB du [27 mars 2024](#) et du [16 janvier 2025](#), ainsi que El Joueidi S., E. Vincent et J. Wauters (2024), « *Perdes des banques centrales: causes et conséquences* », BNB, *Revue économique*.

## ENCADRÉ 2

### Modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire<sup>1</sup>

**En 2024, la BCE a revu son cadre opérationnel, soit la manière dont elle pilote les taux d'intérêt à court terme des marchés monétaires.** Tout en faisant le point sur 25 ans d'expérience, cet encadré explique pourquoi il a été nécessaire de revoir ce cadre opérationnel dans un contexte de diminution de la taille du bilan de l'Eurosystème.

**La BCE ajuste l'orientation de sa politique monétaire principalement en fixant ses taux d'intérêt directeurs.** Ceux-ci sont au nombre de trois: (a) le taux de la facilité de prêt marginal, auquel les banques commerciales peuvent emprunter de la liquidité pour une durée de 24 heures; (b) le taux des opérations principales de refinancement, auquel les banques peuvent emprunter de la liquidité pour une semaine; et (c) le taux de la facilité de dépôt, que les banques perçoivent lorsqu'elles déposent des fonds pour 24 heures auprès de la banque centrale. Ces taux d'intérêt directeurs influencent essentiellement les taux à court terme des marchés monétaires auxquels les banques se prêtent entre elles ou font des transactions avec des établissements financiers non bancaires.

**Jusqu'en 2008, la BCE recourait à un système dit «de corridor».** Dans un tel système, les taux à court terme des marchés monétaires ne pouvaient être supérieurs au taux de la facilité de prêt marginal car une banque préférerait alors toujours emprunter auprès de la banque centrale. De même, les taux à court terme ne pouvaient pas non plus se situer en deçà du taux de la facilité de dépôt car une banque préférerait alors toujours percevoir le taux offert par la banque centrale. La BCE veillait à ce que les taux courts des marchés monétaires se situent au milieu du corridor en faisant en sorte que l'offre de liquidités (qu'elle maîtrise) croise la demande pour ces liquidités à un taux d'intérêt proche du taux des opérations principales de refinancement. La BCE procédait à des enchères hebdomadaires pour un montant donné de liquidités. Une volatilité occasionnelle des taux courts pouvait être observée, les taux courts se rapprochant parfois des bornes du corridor.<sup>2</sup>

1 Cf. site de la BCE, *Modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire*.

Cf. également Schnabel I. (2024), *The Eurosystem's operational framework*, discours prononcé à Francfort-sur-le-Main, 14 mars.

2 Cf. Franceus D. (2024), *Les rouages de la politique monétaire*, blog de la BNB, 10 juillet.

### **Entre 2008 et 2024, la BCE a commencé à opérer dans un système dit «de plancher».**

L'emballage de la crise financière mondiale a poussé la BCE à assouplir sa politique monétaire. Outre la baisse des taux d'intérêt directeurs, plusieurs mesures ont été prises. Par exemple, une procédure d'appels d'offres à taux fixe a été mise en œuvre, la totalité des soumissions étant servie. Les banques étaient alors certaines de se voir octroyer la totalité des liquidités demandées au taux des opérations principales de refinancement. De plus, dans un contexte d'inflation basse, la BCE a recouru à des mesures de politique monétaire non conventionnelles. Elle a notamment procédé à des opérations de refinancement à plus long terme qu'elle a proposées à des taux attractifs et à des achats d'actifs. La fourniture de liquidités qui a accompagné ces mesures a de facto fait adhérer les taux courts des marchés monétaires au taux de la facilité de dépôt.

**Les mesures de politique monétaire prises dans le contexte d'inflation élevée qui s'est dessiné lors de la reprise économique post-COVID-19 ont posé la question de l'avenir du cadre opérationnel.** En particulier, l'Eurosystème a entamé un processus de normalisation de son bilan: il a été mis fin aux opérations de refinancement à très long terme et aux achats d'actifs (y compris les réinvestissements). En conséquence, le bilan de l'Eurosystème a commencé à diminuer et l'offre de liquidités à s'amoindrir. Il s'est alors posé la question de savoir si la BCE souhaitait revenir à un système de corridor ou si elle préférait conserver un système de plancher.

### **Le cadre opérationnel a été revu en mars 2024 et est entré en vigueur en septembre 2024.**

Les opérations principales de refinancement y jouent un rôle central dans l'octroi de liquidités, selon une procédure d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. En outre, l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt a été ramené à 15 points de base (contre 50 points de base auparavant), ce qui encourage les banques à soumettre des offres lors des opérations hebdomadaires de refinancement. En d'autres termes, le nouveau cadre repose essentiellement sur la demande de liquidités des banques. En particulier, l'écart réduit devrait garantir que le système bancaire emprunte suffisamment de liquidités pour que les taux à court terme des marchés monétaires s'établissent à des niveaux proches du taux de la facilité de dépôt: le cadre opérationnel peut être décrit comme un système de plancher axé sur la demande. Cependant, l'écart – même plus faible – permet l'activité sur les marchés monétaires et incite les banques à rechercher des solutions de financement sur les marchés en cas de besoin de liquidités. De nouvelles opérations de refinancement à plus long terme structurelles et un portefeuille structurel de titres seront mis en place ultérieurement, lorsque le bilan de l'Eurosystème recommencera à croître durablement.

**Un ensemble de principes ont guidé le Conseil des gouverneurs de la BCE dans sa révision du cadre opérationnel.** Par exemple, une certaine volatilité des taux courts sur les marchés monétaires peut être tolérée tant qu'elle ne brouille pas l'orientation de la politique monétaire souhaitée. Par ailleurs, le cadre doit préserver la solidité financière. Un bilan financièrement solide contribue à l'indépendance de la banque centrale et permet d'assurer une conduite harmonieuse de la politique monétaire.<sup>1</sup>

Le cadre opérationnel sera revu en 2026, ou plus tôt si cela s'avère nécessaire, sur la base de l'expérience acquise entre-temps.

<sup>1</sup> Cf. Gérard E. (2024), *Gestion des risques et politique monétaire: un vrai jeu d'équilibre!*, blog de la BNB, 27 septembre.

## L'assouplissement de la politique monétaire a commencé à se répercuter sur les conditions financières

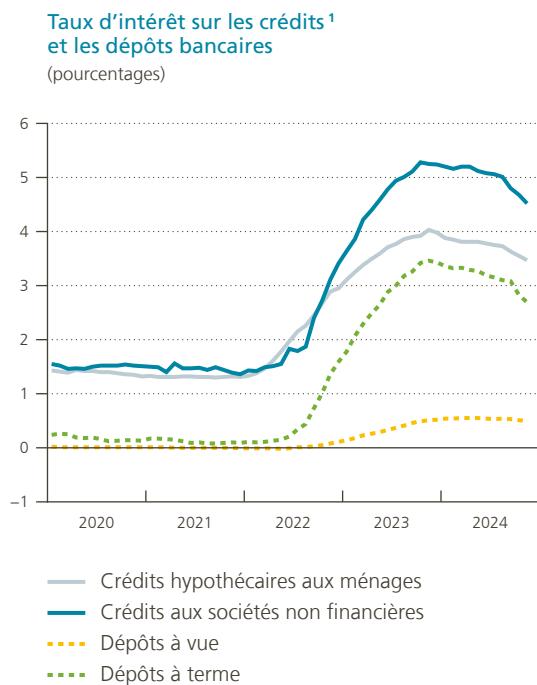
**La transmission de la politique monétaire aux marchés des obligations d'État s'est effectuée sans heurt, malgré un léger creusement des écarts de rendement (spreads).** Ce marché est un important maillon de la chaîne de transmission de la politique monétaire car les rendements des titres publics servent de référence pour la fixation des prix sur d'autres marchés. Les marchés des obligations d'État n'ont pas présenté de «fragmentation» en 2024 non plus. À titre d'exemple, les écarts de rendement des obligations d'État (par rapport au taux sans risque) sont restés assez stables pendant la majeure partie de l'année sous revue et conformes aux niveaux de ces dernières années. Toutefois, alors que le rendement à long terme sans risque de la zone euro a reflué au second semestre, reflétant la baisse des taux directeurs, les taux des obligations d'État ont commencé à s'écartez de cette tendance après

l'été, ce qui a entraîné un léger élargissement des spreads (moyens ou pondérés par le PIB). Plusieurs raisons peuvent expliquer cette légère augmentation. Ainsi, la diminution de la taille du bilan de l'Eurosystem a réduit le problème de pénurie de garanties touchant les obligations d'État allemandes. Le spread allemand est de ce fait devenu moins négatif au cours de l'année. À la fin de l'année, les rendements des obligations allemandes à dix ans sont même repassés au-dessus du taux sans risque dans la perspective d'émissions additionnelles de Bunds. Les spreads se sont par ailleurs accrus sous l'effet de la faiblesse de l'économie et des frictions politiques. Ce dernier aspect a notamment joué un rôle dans la hausse des spreads français et belges.

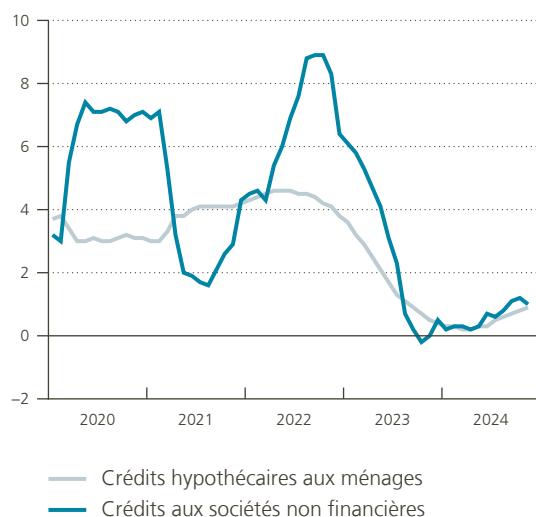
**Si les conditions de financement restent globalement assez strictes, l'assouplissement de la politique monétaire a commencé à percoler peu à peu sur le marché du crédit bancaire.** Après avoir culminé à respectivement 4 et 5,3% à la fin de 2023, les taux sur les nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises ont continué de se replier

Graphique 1.19

Le point d'inflexion du cycle du crédit semble amorcé



**Variation annuelle du volume de crédits**  
(pourcentages)



Source: BCE.

1 Intérêts sur les nouveaux crédits aux ménages et aux sociétés non financières.



progressivement au cours de l'année sous revue, pour retomber à 3,5 et à 4,5 % à la fin de l'année, en ligne avec la baisse (attendue) des taux directeurs. Les taux d'intérêt moyens sur l'encours des prêts bancaires n'en demeurent pas moins élevés, en particulier en ce qui concerne les prêts hypothécaires aux ménages, lesquels sont généralement contractés à un taux d'intérêt fixe et pour une durée relativement longue.

**Sur fond de recul des taux d'intérêt sur les nouveaux prêts, la croissance du crédit bancaire a commencé à se redresser légèrement vers la fin de l'année 2024.** Ce mouvement s'est amorcé au départ des niveaux très bas auxquels ils s'étaient stabilisés au premier semestre de l'année. Les résultats de l'enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire montrent en outre que l'amélioration des perspectives sur les marchés immobiliers et la reprise – quoique plutôt modérée – de la demande de prêts à l'investissement ont joué un rôle dans l'affermissement progressif de la demande de crédits des ménages et des entreprises.

**Les coûts de financement des banques commencent eux aussi à refléter dans une certaine mesure l'assouplissement de la politique monétaire.** Les taux d'intérêt sur les dépôts à terme ont ainsi graduellement reflué en cours d'année, après s'être vivement apprécier dans le sillage du relèvement précédent des taux directeurs. Les taux d'intérêt sur les dépôts à vue sont quant à eux demeurés stables, campant à des niveaux relativement bas.

## Évaluation de la stratégie de politique monétaire en 2025

**Au cours de l'année sous revue, le Conseil des gouverneurs a lancé une nouvelle évaluation de sa stratégie de politique monétaire, qui ne serait finalisée qu'au second semestre de 2025.** Lors de la dernière révision de la stratégie, qui s'est achevée en 2021, il avait été convenu que l'exercice serait renouvelé régulièrement. L'évaluation actuelle a lieu dans une configuration profondément différente. Après près de 15 ans de politique monétaire très accommodante dans un contexte de faible inflation, le Conseil des gouverneurs a été contraint d'infléchir radicalement le cours de sa politique à court terme. Cet environnement d'inflation et de taux d'intérêt plus élevés constitue le point de départ de la révision actuelle de la stratégie de politique monétaire.

**Tous les aspects de la stratégie ne seront pas réévalués dans le cadre de ce réexamen.** Ce procédé contraste avec celui de l'examen précédent, réalisé 18 ans après celui de 2003, qui était particulièrement fouillé et complet. Il ne sera par exemple pas touché à la définition de la stabilité des prix. L'exercice s'articule autour de deux grands axes. Le premier examine les évolutions économiques depuis la pandémie, y compris les facteurs cycliques et structurels sous-jacents à l'évolution de l'activité et de l'inflation, ainsi que les améliorations qui pourraient être apportées à la manière dont les prévisions sont établies au sein de l'Eurosystème. Le second axe analyse les implications de tous ces éléments pour la politique monétaire et comprend, entre autres, une évaluation des différents instruments de politique, de même qu'un examen de la manière dont la politique peut prendre en compte l'orientation à moyen terme, les risques et les incertitudes.





## 2. Développements économiques en Belgique

- |  |     |
|--|-----|
| 2.1 L'écart de croissance entre la Belgique et la zone euro s'est réduit   | 88  |
| 2.2 Les créations d'emplois se sont amenuisées, grevées en partie par des problèmes structurels  | 91  |
| 2.3 L'effet des mesures gouvernementales et des facteurs institutionnels a une nouvelle fois fait grimper l'inflation belge à l'un des niveaux les plus élevés de la zone euro en 2024 | 97  |
| 2.4 Les coûts salariaux dans le secteur privé ont crû plus modérément  | 105 |
| 2.5 Les ménages ont consommé davantage tandis que leurs investissements en logements ont continué de se replier sensiblement   | 110 |
| 2.6 Les entreprises ont continué d'investir, quoique significativement moins que les années précédentes  | 114 |
| 2.7 Les exportations nettes ont peu soutenu la croissance de l'économie mais un solde courant de nouveau quelque peu excédentaire est enregistré                                       | 116 |



**Épargnée par les chocs exogènes majeurs, tels que ceux qui ont marqué la période comprise entre 2020 et 2022, l'économie belge a bénéficié d'une relative stabilité en 2024.** Dans ce contexte, elle a continué d'afficher pour la deuxième année consécutive une performance globale supérieure à celle de la zone euro dans son ensemble, soutenue notamment par une demande intérieure vigoureuse et par une branche des services dynamique. Cela étant, l'écart de croissance avec la zone euro s'est resserré.

**Malgré des résultats globalement favorables, l'économie belge fait face à une série de défis.**

Parmi ceux-ci, la branche de l'industrie a poursuivi son repli, illustrant des difficultés persistantes. L'emploi intérieur, quant à lui, stagne si l'on exclut le secteur public et les postes fortement subsidiés, ce qui reflète un manque de dynamisme sur le marché du travail. Par ailleurs, l'inflation en Belgique reste plus élevée qu'ailleurs dans la zone euro, principalement en raison du traitement statistique des aides gouvernementales en matière de dépenses énergétiques. Cette situation constitue une menace pour la compétitivité-coûts des entreprises belges, d'autant plus que l'écart salarial avec nos principaux partenaires commerciaux persiste même s'il s'est réduit. Enfin, les entreprises exportatrices ont continué de perdre des parts de marché.



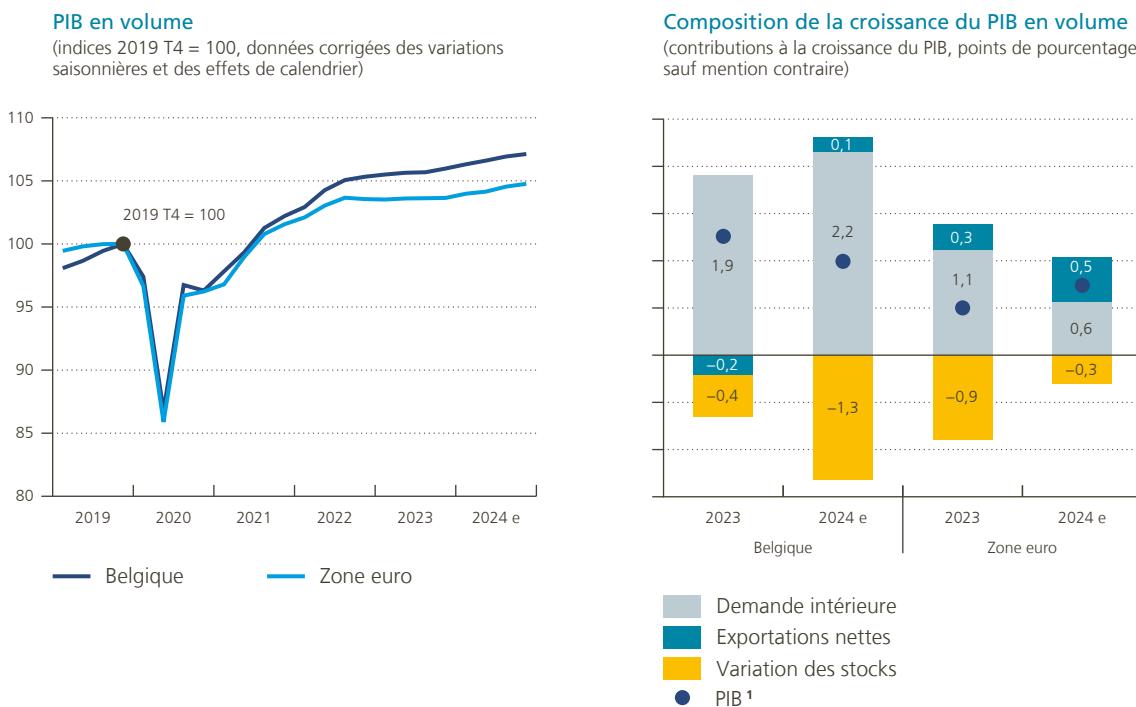
## 2.1 L'écart de croissance entre la Belgique et la zone euro s'est réduit

En 2024, la croissance annuelle du PIB s'est établie à 1 %. Le rythme trimestriel de l'activité économique est resté quasiment stable tout au long de l'année, se maintenant aux alentours de 0,3 %, soit un niveau légèrement plus élevé en moyenne que celui observé en 2023. Cependant, cette dynamique n'a pas empêché un ralentissement de la croissance annuelle, qui se chiffrait à 1,3 % l'année précédente.

Bien que toujours favorable, le différentiel de croissance entre la Belgique et la zone euro s'est réduit en 2024. Dans cette dernière, la hausse de l'activité a atteint 0,7 %, soit une amélioration de 0,2 point de pourcentage par rapport à l'année précédente. L'écart de performance entre la Belgique et la zone euro, qui atteignait 0,8 point de pourcentage en 2023, s'est ainsi resserré.

Graphique 2.1

En 2024, la croissance économique en Belgique a été essentiellement soutenue par la demande intérieure



Sources: BCE, ICN, BNB.

1 Pourcentages de variation annuelle.

**La croissance économique en Belgique a de nouveau été largement portée par la demande intérieure**, grâce à une contribution notable de la consommation, tant publique que privée, ainsi que des investissements des entreprises. Abstraction faite de la variation des stocks, la demande intérieure a en effet contribué à hauteur de plus de 2 points de pourcentage à l'expansion du PIB en 2024. En revanche, les flux d'exportations et d'importations de biens et de services se sont quasiment compensés, la contribution nette des échanges extérieurs atteignant à peine 0,1 point de pourcentage. À titre de comparaison, la croissance dans la zone euro s'est répartie de façon plus équilibrée entre la demande intérieure et les exportations nettes, ces deux composantes affichant des contributions respectives de 0,6 et 0,5 point de pourcentage.

**Parmi les différentes branches d'activité de l'économie belge, les services sont demeurés le principal moteur de la croissance en 2024.** Leur valeur ajoutée a en effet crû de près de 1,5 %, ce qui est quasiment similaire à l'évolution enregistrée dans l'ensemble de la zone euro. Les services non marchands en Belgique ont continué de bénéficier de la vigueur de la croissance de l'emploi public au sens large, incluant les postes fortement subsidiés,

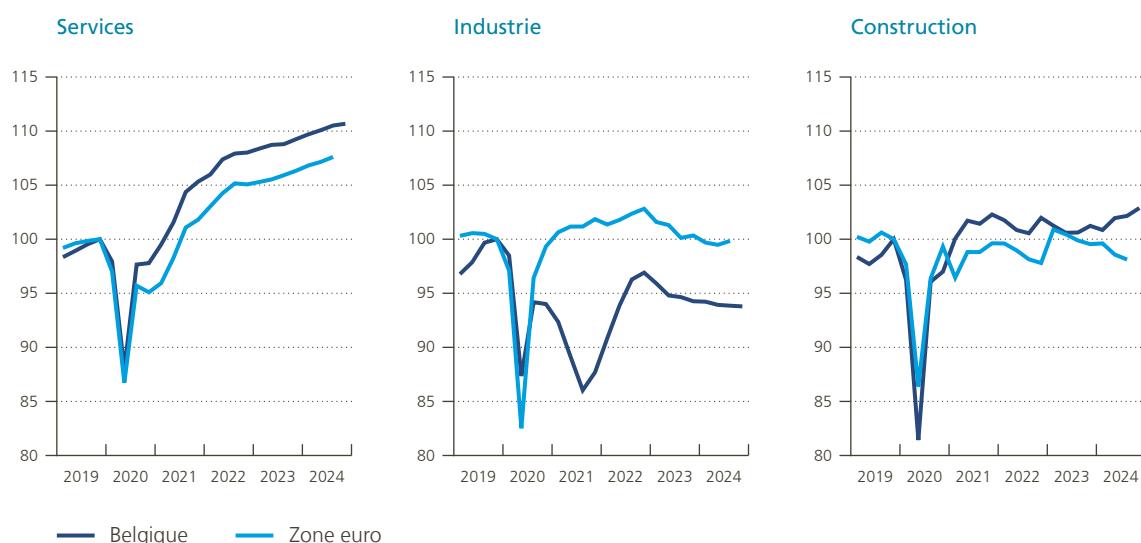
tandis que les services marchands ont été stimulés par la robustesse de la demande intérieure. Toutefois, d'après des études de la Banque parues en mai et en décembre, les entreprises orientées vers les consommateurs (B2C) ont déploré une certaine détérioration du climat des affaires en cours d'année, liée en partie à l'atténuation des effets de l'indexation salariale sur le pouvoir d'achat des ménages, avant d'afficher un léger regain d'optimisme en fin d'année. Il importe aussi de noter la grande hétérogénéité des situations en fonction de la branche d'activité pour les entreprises B2C. Alors que la situation conjoncturelle a été plutôt morose pour l'horeca, les entrepreneurs du commerce de détail non alimentaire se sont généralement montrés plus confiants. De même, les situations rencontrées par les entreprises tournées vers une clientèle professionnelle (B2B) ont été diverses : les activités numériques sont apparues en pleine expansion, grâce notamment à l'automatisation et à la numérisation de l'économie, surtout au premier semestre, tandis que les entreprises qui fournissent des services aux entreprises industrielles ont été confrontées à un essoufflement de la demande.

**En 2024, l'industrie manufacturière a poursuivi la tendance à la baisse qu'elle avait amorcée deux ans auparavant.** Cette branche d'activité a vu sa

## Graphique 2.2

### Les activités de services sont demeurées le principal moteur de la croissance

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



Sources: Eurostat, ICN.

valeur ajoutée décliner de 1%. Cette contraction est très proche de la situation observée dans l'ensemble de la zone euro car elle est imputable à plusieurs facteurs structurels, communs au niveau européen. Tel est notamment le cas de la surcapacité mondiale, du fléchissement de la demande et des prix énergétiques toujours élevés en Europe. Ces coûts, qui restent supérieurs aux niveaux d'avant la crise et nettement plus élevés qu'ailleurs dans le monde, continuent de pénaliser les entreprises manufacturières européennes, généralement plus orientées vers l'exportation et confrontées à une concurrence internationale vive. À titre d'exemple, les entreprises de la pétrochimie ont été particulièrement touchées par ces problématiques selon les études de la Banque susmentionnée.

**Après une entame d'année peu engageante, les activités de construction se sont redressées en 2024.**

Au total, la valeur ajoutée dans cette branche a progressé de 1%. C'est nettement plus que dans la zone euro, où l'activité de construction s'est inscrite en baisse à partir du deuxième trimestre. Le rebond d'activité en Belgique a été essentiellement porté par la bonne tenue des travaux publics et des grands projets d'infrastructures, sensiblement stimulés par l'augmentation des investissements des pouvoirs publics durant une année électorale. Par ailleurs, le secteur a également bénéficié des travaux d'installation électrique, avivés par le renforcement des réseaux, ainsi que des succès des véhicules électriques et des installations de panneaux photovoltaïques. À l'inverse, la construction de nouveaux bâtiments et les activités de rénovation ont été entravées par des coûts de construction et des taux d'intérêt qui sont demeurés élevés (cf. section 2.5 ci-après et chapitre 5 du présent Rapport).



## 2.2 Les créations d'emplois se sont amenuisées, grevées en partie par des problèmes structurels

**Malgré la persistance du dynamisme de l'activité en 2024, les créations d'emplois se sont affichées en net repli par rapport aux années précédentes.** Les créations nettes d'emplois se sont chiffrées à 13 000 unités, ce qui représente un tiers de l'accroissement de l'année précédente.

**Si l'emploi indépendant a continué de progresser à un rythme soutenu, la croissance du travail**

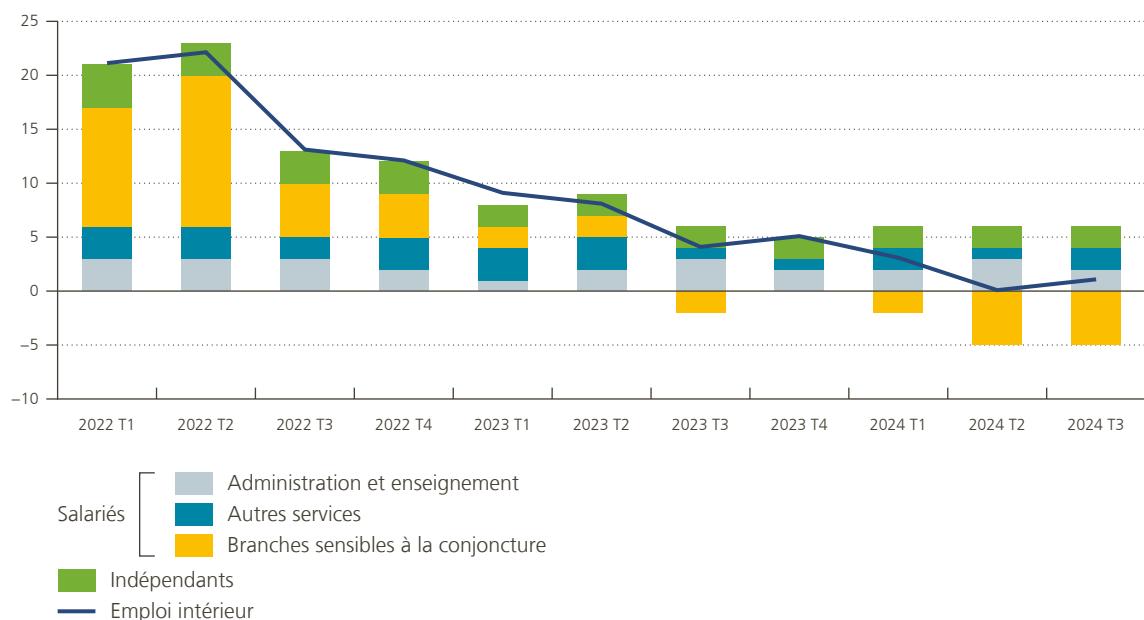
**salarié s'explique presque entièrement par celle de l'emploi public** au sens strict ainsi que par celle des autres services, dont la composante principale est la branche santé et action sociale, qui compte de nombreux emplois subsidiés.

**La part de l'emploi public au sens large est passée de 35 % de l'emploi salarié intérieur en 1995 à 38 % ces dernières années.** Les effectifs

**Graphique 2.3**

**Les créations nettes d'emplois ont sensiblement ralenti depuis 2023, surtout parmi les salariés dans le secteur marchand**

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

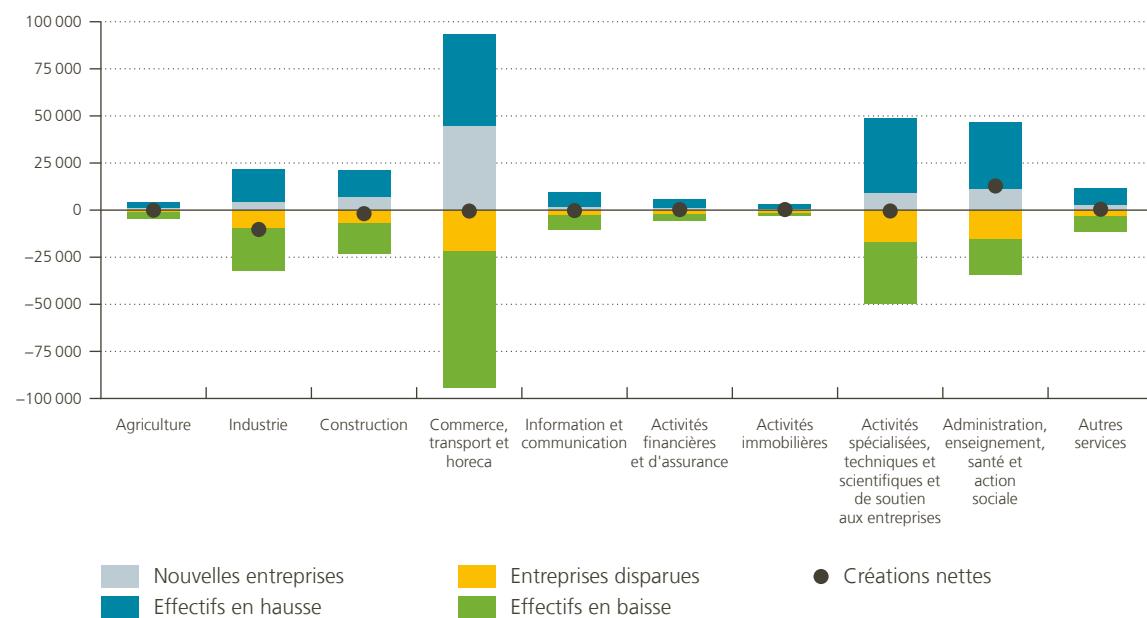


Source: ICN.

## Graphique 2.4

### Créations et destructions d'emplois selon la branche d'activité

(nombres de postes de travail de l'ensemble des employeurs au 30 juin 2024, comparés à la situation un an auparavant, ensemble de l'économie)



Sources: ONSS, calculs BNB.

de l'administration et de l'enseignement sont plus élevés en Wallonie qu'en Flandre, alors que Bruxelles se démarque encore davantage, étant donné son rôle de capitale belge et européenne. Cette part est restée globalement similaire dans chaque région au cours des 20 dernières années. Celle de la santé et de l'action sociale a en revanche progressé dans les trois régions sur cette même période, ce qui tient entre autres au vieillissement de la population.

**L'emploi salarié dans les activités et services marchands a légèrement reculé en 2024.** Ce repli a surtout été marqué aux deuxième et troisième trimestres de l'année et concerne principalement l'industrie, qui reste un poids lourd, avec 13 % de l'emploi salarié intérieur, mais aussi le commerce, les transports et l'horeca, qui s'en adjugent conjointement 22 % et, dans une moindre mesure, le secteur de la construction, comptabilisant 5 % de l'emploi salarié intérieur.

**Les réallocations d'emplois sont plus élevées qu'il n'y paraît au vu des créations nettes.**

Une approximation des flux sur le marché du travail en 2024 peut être obtenue en comparant les situations en fin de deuxième trimestre entre 2023 et 2024. La somme des flux nets de main-d'œuvre dans toutes les entreprises où l'effectif a crû et l'emploi des entreprises nouvellement créées constituent une mesure des créations brutes d'emplois, au même titre que la somme des flux pour toutes les entreprises où l'effectif a été réduit ainsi que l'effet sur l'emploi des disparitions d'entreprises le sont pour les destructions d'emplois.

**Les flux bruts les plus élevés ont été enregistrés dans le commerce, transport et horeca ainsi que des services aux entreprises (qui comprennent l'intérim).** La démographie des entreprises joue en général un rôle plus proéminent pour les créations d'emplois dans le commerce, le transport et l'horeca, où les entreprises sont en moyenne de plus petite taille. Les flux nets les plus volumineux ont en revanche été enregistrés dans l'industrie, d'une part, et dans les branches de l'administration publique, de l'enseignement et de la santé et l'action sociale, d'autre part.



**Si de grandes restructurations ont fait la une des journaux en 2024, notamment dans le secteur des constructions métalliques (Van Hool, Audi Brussels, etc.), leurs effets ne sont pas encore nécessairement visibles dans les statistiques.** L'annonce d'un licenciement collectif ouvre une procédure d'information et de consultation entre l'employeur et les représentants des travailleurs, afin d'explorer des solutions de rechange. La durée de cette phase, qui peut s'étaler sur plusieurs trimestres, est critiquée par des organisations telles que l'OCDE au motif qu'elle peut figer une situation précaire, freinant ainsi les réallocations. À l'inverse, en cas de faillite ou de fermeture d'entreprise, le délai entre l'annonce et les pertes d'emplois est souvent sensiblement plus court.

**Le taux d'emploi – à savoir la proportion des personnes âgées de 20 à 64 ans qui occupent un emploi – n'a que faiblement progressé, passant de 72,1 en 2023 à 72,2 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2024.** Les créations nettes d'emplois plus ténues se sont soldées en 2024 par un taux d'emploi à peine supérieur à celui enregistré après la crise du COVID-19. Par rapport à l'UE dans son ensemble, la Belgique continue d'accuser un retard significatif – à hauteur de 3,7 points de pourcentage – et cet écart a encore progressé. L'objectif de parvenir à un taux d'emploi de 80 %

à l'horizon 2030 sera particulièrement difficile à atteindre pour la Belgique.

**Les pénuries restent substantielles en 2024.** Si la reprise post-COVID avait attisé les tensions sur le marché du travail, le taux de vacance d'emplois – soit la proportion d'emplois vacants dans le nombre total de postes pourvus et non pourvus – n'a que légèrement reculé en 2024, pour s'établir à 4,2 % au troisième trimestre de 2024, ce qui correspond à 177 000 emplois non pourvus. Ces tensions sont surtout importantes en Flandre, à 4,7 %, même si elles demeurent significatives aussi à Bruxelles et en Wallonie. La proportion de postes vacants reste nettement plus élevée en Belgique que dans l'ensemble de l'Union européenne.

**De nombreuses branches sont concernées.** Les pénuries exprimées en proportion du total des postes de travail vacants et non vacants sont notables dans les activités scientifiques et techniques, la construction, l'énergie, l'information et la communication, les services aux entreprises et l'horeca. Elles exercent un double effet sur l'emploi. D'une part, ces postes non pourvus sont autant d'occasions manquées de créer de la valeur ajoutée et de nouveaux emplois. D'autre part, ces pénuries peuvent inciter certains employeurs à reporter le licenciement de leurs travailleurs, par crainte de ne pas en retrouver ultérieurement. Les enquêtes de conjoncture de

**Tableau 2.1****Malgré des créations d'emplois limitées, le chômage reste historiquement bas**

(variations en milliers de personnes, sauf mention contraire)

	2020	2021	2022	2023	2024 e	Niveau
Population en âge de travailler <sup>1</sup>	15	18	51	46	24	7 497
Population active	11	52	85	74	47	5 708
Emploi national	-7	82	95	38	13	5 185
Travailleurs frontaliers (solde)	-1	0	0	-1	0	80
Emploi intérieur	-5	82	95	40	13	5 105
Travailleurs indépendants	16	26	17	10	9	896
Travailleurs salariés	-21	56	79	30	5	4 210
Branches sensibles à la conjoncture <sup>2</sup>	-25	38	57	11	-9	2 606
Administration publique et éducation	7	11	11	9	8	889
Autres services <sup>3</sup>	-3	7	11	10	6	715
Demandeurs d'emploi inoccupés <sup>4</sup>	17	-30	-11	35	34	523
p.m. Taux d'emploi harmonisé <sup>5</sup>	70,0	70,6	71,9	72,1	72,2	

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, comprenant les chômeurs complets indemnisés (à l'exclusion des chômeurs âgés non demandeurs d'emploi), ainsi que les autres demandeurs d'emploi inscrits obligatoirement ou librement. Les travailleurs occupés par les ALE déjà comptabilisés dans l'emploi sont exclus de ce total.

5 Personnes occupées en pourcentage de la population âgée de 20 à 64 ans, selon l'enquête sur les forces de travail.

la Banque continuent de montrer au quatrième trimestre de 2024 que le manque de main-d'œuvre qualifiée constitue un obstacle majeur à la production dans l'industrie manufacturière, mais également dans les services marchands.

**Les pénuries sont principalement de nature structurelle.** Même si la hausse du taux de vacance s'est manifestée pendant la reprise post-COVID, une large frange de postes vacants se maintient d'une année à l'autre. Les causes sont hétérogènes et souvent spécifiques au type de métier et de branche. Parmi les raisons principales citées par les services publics de l'emploi, on retrouve notamment les conditions de travail (horaires de travail, salaire et pénibilité), l'inadéquation entre les compétences du candidat et celles requises par l'employeur, les contraintes familiales ou personnelles, le lieu de travail ou encore les stéréotypes.

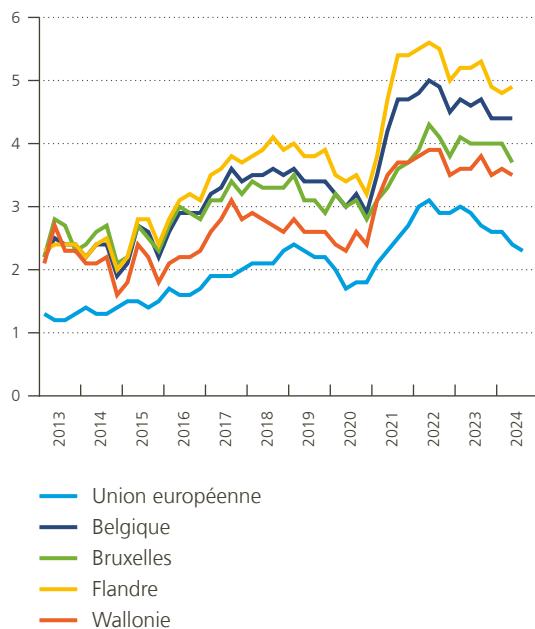
**Si la coexistence d'un ralentissement des créations d'emplois et de tensions persistantes sur le marché du travail est observée dans plusieurs pays de la zone euro, elle est particulièrement remarquable en Belgique.** Ce paradoxe illustre les difficultés de notre marché du travail, qui reste très segmenté entre des travailleurs hautement productifs et bien rémunérés et des personnes souvent moins qualifiées, dont l'intégration pérenne dans le marché du travail est plus incertaine. La faible mobilité professionnelle, notamment géographique, reste une caractéristique du marché du travail en Belgique.

**Les disparités régionales sur le marché du travail demeurent prononcées.** Bien qu'historiquement bas, le taux de chômage de 5,7% – en moyenne sur les trois premiers trimestres – occulte les différences entre les régions. En 2024, le taux de chômage harmonisé sur les trois premiers trimestres de

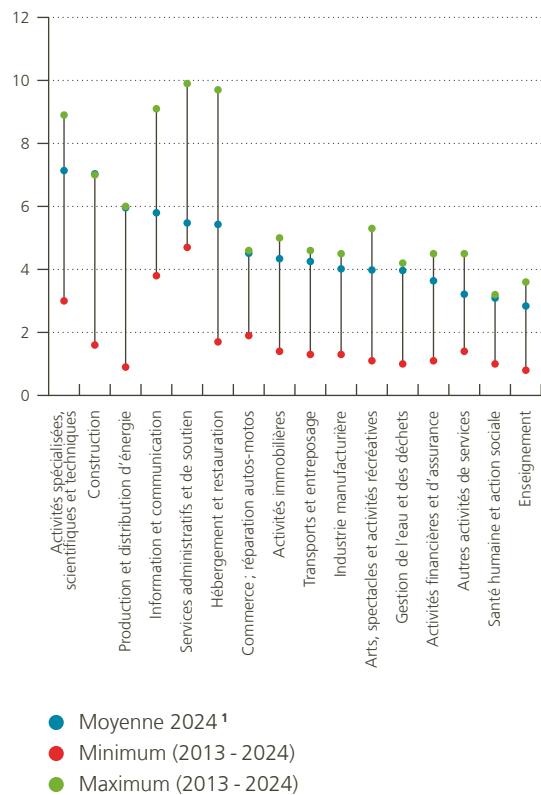
## Graphique 2.5

### Les postes vacants demeurent à un niveau élevé dans de nombreuses branches

Taux de vacance d'emplois selon la région



Taux de vacance par branche en 2024<sup>1</sup>



Sources: Eurostat, Statbel.

1 2024: moyenne des trois premiers trimestres.



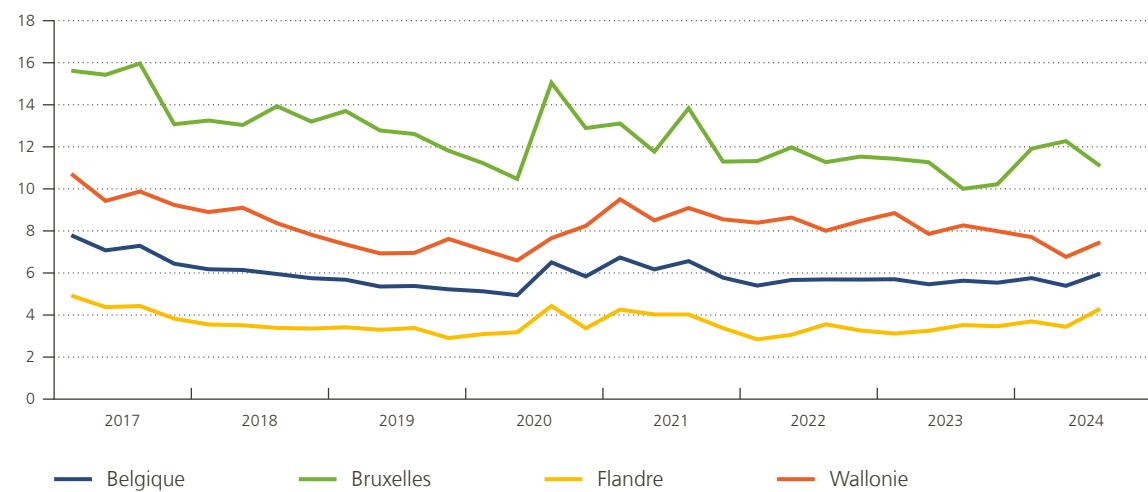
2024 s'est ainsi établi à 3,8% en Flandre, à 7,3% en Wallonie et à 11,8% à Bruxelles. Les écarts par rapport à la Flandre se sont légèrement amenuisés sur les dernières années, mais ils restent cependant très marqués. Ces indicateurs sont calculés grâce à des enquêtes, qui utilisent les définitions harmonisées du Bureau international du Travail (BIT) pour catégoriser les personnes en âge de travailler. Ainsi, est considérée comme chômeur au sens du BIT, toute personne sans emploi qui est disponible pour le marché du travail dans les 15 jours et qui recherche activement un emploi. Étant donné qu'il s'agit d'enquêtes, les intervalles de confiance peuvent être larges, de l'ordre d'1 point de pourcentage pour la Flandre, de 2 pour la Wallonie et de 3 pour Bruxelles. Les différences interrégionales n'en sont pas moins statistiquement significatives.

**La culture de la mobilité professionnelle est peu développée.** Outre la distance géographique, le manque de connaissance de la deuxième langue freine la mobilité des travailleurs entre régions. Cela étant, les services publics régionaux de l'emploi collaborent davantage ces dernières années pour échanger les informations tant sur les postes vacants que sur les demandeurs d'emploi. De manière générale, la mobilité professionnelle entre les branches demeure assez faible en Belgique, quelle que soit la région considérée. La formation continue ne rencontre pas toujours de succès et son organisation ne favorise pas les transitions d'un secteur à l'autre. En outre, le cadre de négociations des salaires contribue à une différentiation salariale limitée (cf. section 2.4).

### Graphique 2.6

#### Taux de chômage en Belgique et dans les régions

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



Source: Statbel.

## 2.3 L'effet des mesures gouvernementales et des facteurs institutionnels a une nouvelle fois fait grimper l'inflation belge a l'un des niveaux les plus élevés de la zone euro en 2024

**L'inflation totale s'est de nouveau accélérée en Belgique en 2024: elle a atteint 4,3%, alors qu'elle était retombée à 2,3% en 2023.**

En 2024, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a augmenté principalement sous l'effet de l'inflation énergétique, qui est redevenue positive en 2024 après avoir été négative en 2023. L'inflation sous-jacente et l'inflation alimentaire ont ralenti en 2024, tout

en restant largement supérieures à leurs moyennes de long terme.

**En 2024, en dépit des tensions géopolitiques, les prix des matières premières énergétiques sont restés relativement stables.** Les prix de gros du gaz et de l'électricité sont restés bien en deçà des niveaux très élevés qu'ils avaient affichés en 2022 et, en moyenne sur l'année, ont même encore baissé en 2024.

**Tableau 2.2**

### **Inflation par composante en Belgique**

(variations annuelles de l'IPCH, pourcentages)

	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne
<b>Total (IPCH)</b>	0,4	3,2	10,3	2,3	4,3	1,9
Énergie	-11	22,4	57,9	-28,4	9,7	3,6
Produits alimentaires	2,6	0,9	8,3	12,7	5,0	2,3
Produits alimentaires non transformés	4,7	-2,2	7,6	12,4	2,6	2,0
Produits alimentaires transformés hors alcool et tabac	1,9	0,2	9,5	14,3	1,9	2,3
Tabac	2,5	8,5	6,5	10,6	21,7	4,6
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>4,0</b>	<b>6,0</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>
Services	1,8	1,6	3,8	6,3	4,3	2,0
Biens industriels non énergétiques	0,7	0,8	4,2	5,4	1,7	0,8
<i>p.m. Indice des prix à la consommation national</i>	<i>0,7</i>	<i>2,4</i>	<i>9,6</i>	<i>4,0</i>	<i>3,1</i>	<i>1,9</i>
<i>Indice-santé</i>	<i>1,0</i>	<i>2,0</i>	<i>9,3</i>	<i>4,3</i>	<i>3,3</i>	<i>1,8</i>

Sources: Eurostat, Statbel.

1 Il s'agit de la moyenne de long terme avant la pandémie de COVID-19.

Toutefois, même les faibles fluctuations de prix ont une incidence relativement rapide sur l'inflation énergétique belge. Au début de la crise énergétique, les fournisseurs d'énergie ont largement remplacé l'indexation trimestrielle des contrats d'énergie par une indexation mensuelle. Cela fait en sorte que même les changements de prix limités sur les marchés de gros en 2024 se répercutent promptement sur les prix à la consommation. La méthodologie belge de l'indice des prix à la consommation renforce encore ce phénomène: elle ne prend en compte que le prix des nouveaux contrats de gaz et d'électricité conclus chaque mois, et non celui des contrats en cours<sup>1</sup>. Malgré les frictions persistantes au Moyen-Orient, le prix du baril de pétrole de type Brent est lui aussi

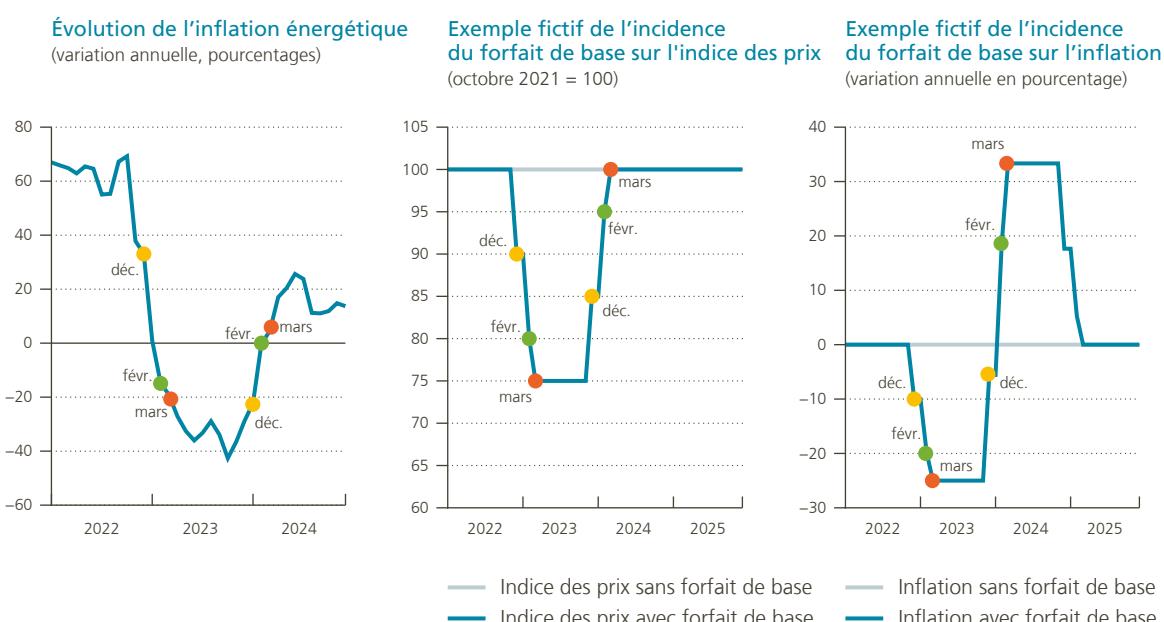
<sup>1</sup> Pour de plus amples explications, cf. l'encadré 2 « L'importance de la mesure de l'inflation. L'inflation en Belgique a-t-elle été surestimée dans le contexte de la hausse des prix de l'énergie? » dans le chapitre 3 « Inflation, indexation et coûts salariaux » du Rapport annuel 2022 de la Banque.

resté stable en moyenne sur l'année et a même été légèrement inférieur au prix moyen de 2023.

**La vive hausse de l'inflation énergétique est dès lors largement imputable aux mesures gouvernementales.** Plus particulièrement, la disparition du forfait de base pour le gaz et l'électricité de l'indice des prix à la consommation a exercé une pression haussière sur l'inflation énergétique en 2024. Cette mesure, qui consistait en une diminution de 61 euros de la facture d'électricité et de 135 euros de la facture de gaz au cours de la période allant de novembre 2022 à mars 2023, a été incluse dans l'indice des prix à la consommation pendant douze mois, conformément aux règles statistiques. Elle a dès lors exercé une pression baissière sur l'inflation énergétique jusqu'en mars 2024, après quoi le forfait de base a complètement disparu de l'indice des prix. Pendant les mois restants de 2024 (et ce sera le cas jusqu'en février 2025 inclus), bien que le forfait de

### Graphique 2.7

**Le forfait de base pour le gaz et l'électricité a eu un impact à la hausse sur l'inflation énergétique en 2024**



Sources: Eurostat, BNB.

Les graphiques du milieu et de droite illustrent l'incidence du forfait de base sur l'indice des prix et sur l'inflation à l'aide d'un exemple fictif. En décembre 2022, l'indice des prix diminue de 10 unités, ce qui correspond au premier versement du forfait de base pour les mois de novembre et de décembre 2022 (cf. point jaune). Une baisse de même ampleur s'observe en février 2023, ce qui coïncide avec le deuxième versement du forfait de base pour les mois de janvier et de février 2023 (cf. point vert). En mars 2023, l'indice des prix fictif recule une dernière fois de 5 unités, ce qui représente le versement du forfait de base pour ce mois (cf. point orange). Chacun de ces paiements est intégré dans l'indice des prix pendant douze mois, si bien que ce dernier repart à la hausse à partir de décembre 2023 pour revenir finalement à son niveau initial en mars 2024. L'incidence sur la variation annuelle de l'indice des prix continue toutefois de se faire ressentir jusqu'en février 2025.

base n'ait plus eu d'incidence sur l'indice des prix, il a encore influé sur le taux de croissance annuel de ce dernier, et donc sur l'inflation énergétique. Par le biais d'un effet dit de base, il a contribué à accélérer statistiquement l'inflation énergétique, étant donné que la base de référence – notamment l'indice des prix du gaz et de l'électricité au cours de l'année 2023 – était plus faible en raison du forfait de base et qu'elle est revenue à son niveau normal en 2024. Selon nos calculs, le forfait de base aurait comprimé l'inflation mesurée par l'IPCH de 1,8 point de pourcentage en 2023, renforçant l'incidence baissière sur l'inflation des prix de l'énergie, alors en forte régression. En 2024, le retrait du forfait de base aurait fait grimper l'inflation de 1,6 point de pourcentage. En outre, les accises spéciales sur le gaz et sur l'électricité ont en moyenne augmenté en 2024. Ces accises ont été introduites en avril 2023 pour compenser la réduction permanente, de 21 à 6 %, du

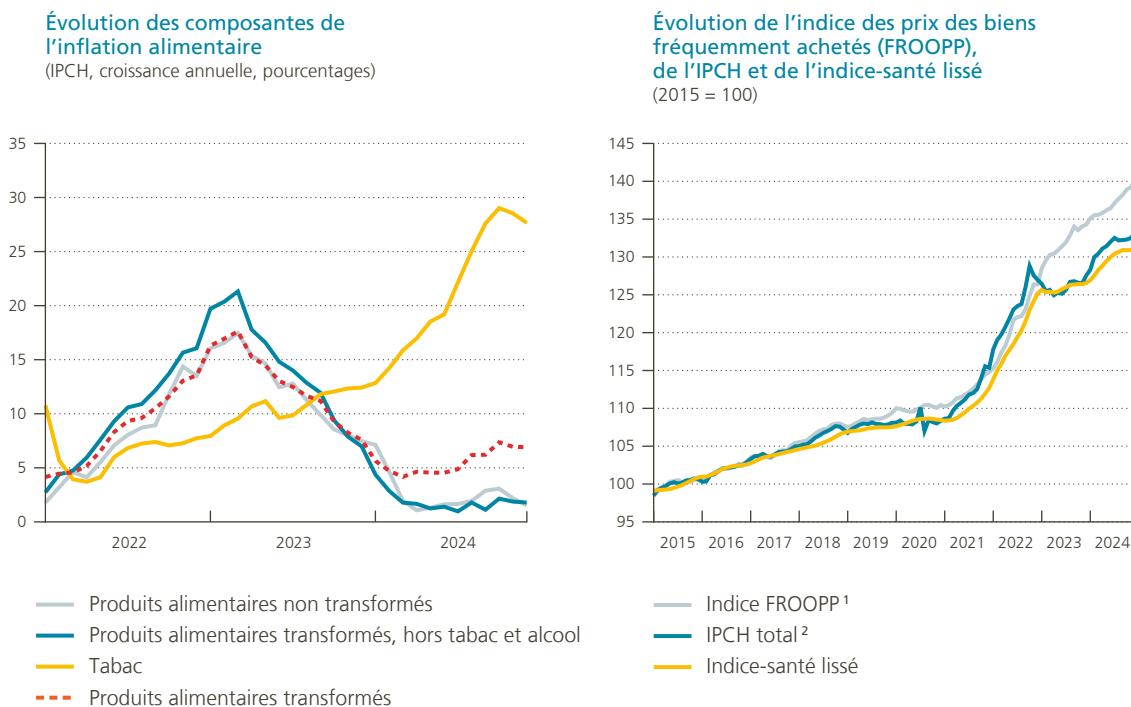
taux de TVA sur le gaz et sur l'électricité. Le système offre ainsi une plus grande flexibilité pour stabiliser les prix. Concrètement, le taux des accises est fixé en fonction du niveau des prix de gros, bien que cela se fasse avec un certain décalage. Compte tenu de la forte baisse des prix de gros, c'est surtout l'accise spéciale sur le gaz qui a augmenté en 2024<sup>1</sup>, ce qui a également contribué à accélérer l'inflation énergétique en Belgique.

**L'inflation des produits alimentaires a sensiblement ralenti en 2024, mais est restée élevée en raison d'une forte augmentation des prix du tabac.** La forte poussée de l'inflation alimentaire observée en 2023, sous l'effet de la répercussion de l'alourdissement des coûts des matières premières,

<sup>1</sup> Conformément à la loi, l'accise spéciale sur l'électricité est demeurée constante depuis juillet 2023.

## Graphique 2.8

### Une inflation élevée des produits alimentaires a entraîné une hausse de l'inflation perçue



Sources: Eurostat, Statbel, BNB.

<sup>1</sup> L'indice des biens et services fréquemment achetés (FROOPP) se compose des denrées alimentaires, des carburants et des biens et services spécifiques relevant de l'inflation sous-jacente. Il s'agit d'articles achetés de manière fréquente ou quotidienne et réglés «sciemment» en espèces, par carte bancaire ou par virement bancaire.

<sup>2</sup> Cette tendance ne se modifie pas de manière significative si l'indice FROOPP est calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation national (IPCN). En effet, certains éléments tels que le gaz, l'électricité ou le mazout, qui contribuent à la différence d'évolution entre l'IPCH et l'IPCN, ne sont pas inclus dans l'indice FROOPP.

Remarque: Les indices ont été corrigés des variations saisonnières.



de l'énergie et de la main-d'œuvre sur le consommateur final, a disparu en 2024. L'inflation des produits alimentaires tant non transformés que transformés, à l'exclusion de l'alcool et du tabac, est revenue à un niveau proche de la moyenne de long terme après la normalisation des coûts des intrants. Néanmoins, affichant 5,0 %, l'inflation alimentaire totale en 2024 est demeurée bien supérieure à sa moyenne de long terme de 2,3 %. En effet, les prix du tabac ont vivement bondi en 2024 (+21,7 %) à la suite d'un relèvement significatif des accises dans le cadre du plan anti-tabac du gouvernement fédéral, qui vise à atteindre une génération sans tabac d'ici 2040. Cet élément a exercé une forte influence haussière sur l'inflation alimentaire globale, les produits du tabac étant considérés à l'instar de l'alcool comme des produits alimentaires transformés.

**Les prix des denrées alimentaires pèsent plus lourd dans l'inflation perçue que dans l'inflation officielle.** La part des denrées alimentaires dans le panier de consommation qui détermine l'inflation totale (IPCH) s'élève à 21 %. Celle-ci se modifie notamment si l'on considère uniquement les produits achetés de manière fréquente ou quotidienne. Sur la base de la classification détaillée de la consommation des ménages, la COICOP, d'autres indices de prix peuvent être créés, tels qu'un indice reflétant l'évolution des prix des articles achetés fréquemment (FROOPP)<sup>1</sup>. Cet indice comprend les biens et les services que les consommateurs achètent au moins une fois par mois et de manière consciente. Cela signifie que le paiement est effectué en espèces, par carte bancaire ou par virement bancaire et non, par exemple, par domiciliation, ce qui ne nécessite pas d'action active. L'indice FROOPP comprend les produits alimentaires (y compris le tabac et l'alcool), les achats de carburants ainsi que diverses composantes relevant de l'inflation sous-jacente, telles que les transports publics et l'horeca. Il convient de noter que le loyer, le gaz et l'électricité (généralement payés par domiciliation) ou les achats de vêtements (moins fréquents) n'y figurent pas. Dans l'indice FROOPP pour la Belgique, le poids de l'alimentation monte jusqu'à environ 50 %. Cela indique que l'inflation ressentie par les consommateurs au quotidien y est déterminée dans une mesure bien plus large par l'évolution des prix des denrées alimentaires que dans l'indice des prix officiel (IPCH).

<sup>1</sup> FROOPP signifie Frequently «out-of-the-pocket» purchases.

**L'augmentation continue des prix des denrées alimentaires en 2024 donne l'impression que la vie est chère.** L'indice FROOPP et l'indice harmonisé des prix à la consommation (IPCH) ont augmenté à peu près au même rythme au début de la crise énergétique. Toutefois, du début de l'année 2023 jusqu'au premier trimestre de 2024, l'indice des prix des articles fréquemment achetés a progressé beaucoup plus rapidement que l'indice total des prix, qui s'est clairement replié au premier semestre de 2023. L'évolution divergente entre les deux indices de prix tient au fait que l'inflation alimentaire, qui détermine pour rappel près de la moitié de l'indice FROOPP, était très élevée en 2023 (12,7 %). Bien que cette inflation ait ralenti au cours de l'année 2024, les prix des denrées alimentaires n'ont pas enregistré de baisse. De plus, des éléments tels que le gaz et l'électricité, dont les prix ont très nettement diminué en 2023 et auxquels le forfait de base s'appliquait également, ne sont pas inclus dans l'indice FROOPP, tandis qu'ils le sont bien dans l'indice total des prix. Le niveau de l'indice des prix des articles fréquemment achetés étant nettement plus élevé que celui des prix officiels, les consommateurs peuvent avoir le sentiment que le coût de la vie a grimpé davantage que ne le montrent les chiffres officiels de l'inflation. Cette impression est encore renforcée par le fait que l'indice-santé lissé, qui détermine l'indexation des salaires, est plus étroitement lié à l'évolution du coût de la vie total qu'à celle de l'indice des prix des biens fréquemment achetés.

**À l'avenir, le renchérissement des denrées alimentaires imputable au changement climatique pourrait contribuer à une inflation perçue plus élevée.** Dans une étude consacrée aux conséquences du changement climatique sur l'inflation, De Sloover et Jacobs (2024)<sup>1</sup>, qui recourent à une extrapolation théorique à partir de la littérature existante, ont établi que l'augmentation attendue des épisodes de températures supérieures à leur moyenne historique en Belgique pourrait avoir un effet haussier modéré sur l'inflation alimentaire, effet qui serait plus prononcé pendant les mois d'été. À cela s'ajoute le fait que la Belgique importe une grande partie de ses denrées alimentaires de pays où le changement climatique pourrait lourdement influencer les prix de ces

dernières, comme l'Italie et l'Espagne, ce qui l'expose à une inflation alimentaire supplémentaire.

**Le ralentissement de l'inflation sous-jacente amorcé à la mi-2023 s'est poursuivi de façon ininterrompue en 2024, mais cette dernière reste largement supérieure à sa moyenne de long terme.** L'inflation sous-jacente, qui se compose des biens industriels non énergétiques (NEIG) et des services, s'est établie en moyenne à 3,4 % en 2024, soit en net recul par rapport au pic de 6,5 % atteint au deuxième trimestre de 2023. Malgré cette chute, elle s'est maintenue à un niveau élevé en 2024, sensiblement supérieur à sa moyenne de long terme (1,5 %).

**L'inflation des biens s'est tassée plus rapidement que celle des services.** Depuis la mi-2023, les deux composantes de l'inflation sous-jacente évoluent de manière asymétrique. La vive progression des prix attribuable au gonflement des coûts de l'énergie et des matières premières, de même que les effets de second tour qui se sont ensuivis, telle l'indexation automatique des salaires, ont agi de façon assez comparable sur les deux composantes de l'inflation sous-jacente. Cependant, à partir de la mi-2023, le repli de l'inflation des biens s'est nettement accéléré et intensifié par rapport à celle des services. En effet, la forte pression haussière sur les prix des biens non énergétiques (NEIG), provoquée par les coûts élevés des intrants, a complètement disparu en 2023. En 2024, les coûts des intrants sont restés quasi stables, ce qui a permis à l'inflation des NEIG de poursuivre sa décrue, mais en moyenne, de rester supérieure à sa moyenne de long terme. Ce sont notamment les catégories des vêtements et des chaussures qui maintiennent encore l'inflation des NEIG au-dessus de cette moyenne. L'Observatoire des prix<sup>2</sup> fait remarquer que les collections sont achetées longtemps à l'avance, de sorte que l'augmentation des coûts des intrants est nécessairement répercutée avec un certain décalage sur les consommateurs, ce qui peut expliquer la contribution significative de cette composante à l'inflation des biens.

**Plusieurs facteurs institutionnels ont fait camper l'inflation des services à un niveau élevé en 2024.** En Belgique, l'inflation des services a diminué beaucoup plus lentement que celle des NEIG, ce qui

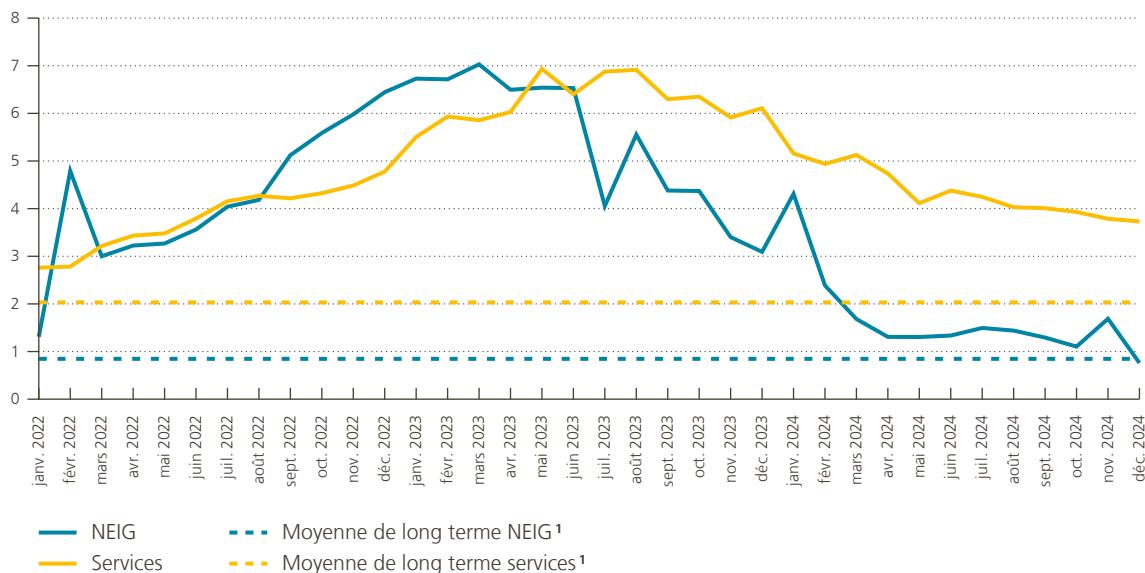
<sup>1</sup> Cf. De Sloover F. et V. Jacobs (2024), « Les effets physiques du changement climatique sur l'inflation alimentaire », BNB, *Revue économique*.

<sup>2</sup> Rapport annuel 2023 de l'Observatoire des prix.

## Graphique 2.9

### Les composantes de l'inflation sous-jacente sont demeurées supérieures à leur moyenne de long terme en 2024

(pourcentages de variation annuelle)



Sources: Eurostat, Statbel, BNB.

1 Calculé sur une période allant de 1997 à 2019.

tient entre autres à un certain nombre de facteurs institutionnels propres à l'économie belge. Ainsi, la progression considérable des coûts salariaux née de l'indexation automatique durant la période 2022-2023 a continué d'influer sur les prix des services en 2024. En effet, selon les calculs de l'Observatoire des prix<sup>1</sup>, les rémunérations représentent 43,2 % des coûts des intrants des services; c'est pourquoi l'affermissement des coûts salariaux a réduit les marges dans le secteur des services. En outre, plusieurs analyses, parmi lesquelles celle de Jonckheere et Zimmer (2024)<sup>2</sup>, ont démontré que l'inflation sous-jacente se révèle bien plus persistante dans les composantes à forte intensité salariale que dans celles à faible intensité salariale, où elle a reflué nettement plus rapidement.

**Outre les salaires, pour lesquels elle est automatique, l'indexation s'applique aussi à de nombreux prix en Belgique, en particulier à ceux**

**de divers services.** Cela concerne notamment les transports publics, les frais médicaux, l'enseignement, divers contrats d'assurance, ou encore les loyers. Si bon nombre de ces services avaient déjà vu leurs prix (fortement) indexés en 2023, il en a été de même en 2024. En effet, ces indexations ont souvent lieu une fois par an sur la base de l'inflation passée ou en fonction d'autres indices de prix, tel l'indice ABEX<sup>3</sup>, ce qui retarde la répercussion du choc inflationniste. Les autorités régionales ont par ailleurs suspendu jusqu'en octobre/novembre 2023<sup>4</sup> l'indexation des loyers des logements assortis de certificats de performance énergétique médiocres. Le dégel de l'indexation de l'ensemble des baux a fait en sorte que la contribution des loyers à l'inflation des services est demeurée élevée en 2024. À cela s'ajoute qu'une absence de compétitivité-prix peut également entraîner une persistance de la forte inflation des services<sup>5</sup>.

1 Sur la base des tableaux des entrées-sorties pour 2020, Rapport annuel 2023 de l'Observatoire des prix.

2 Cf. Jonckheere J. et H. Zimmer (2024), «Dynamique prix-salaires et politique monétaire», BNB, Revue économique.

3 Cet indice de prix reflète l'évolution du coût de la construction d'habitations et de logements privés.

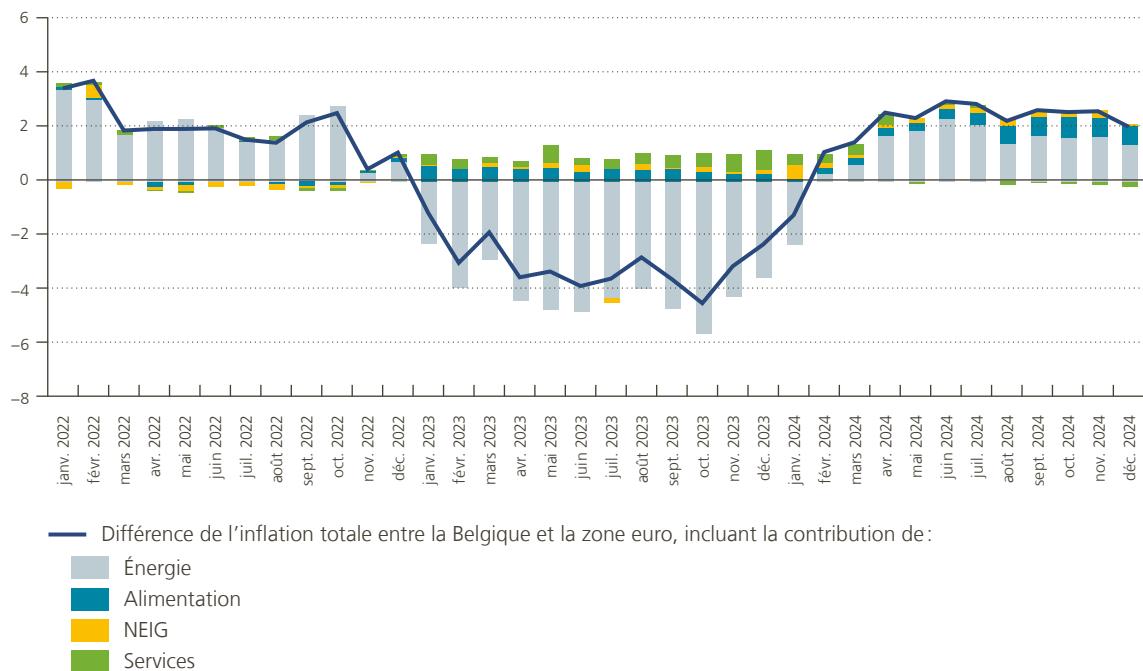
4 1<sup>er</sup> octobre 2023 pour la Flandre, 14 octobre 2023 pour Bruxelles et 1<sup>er</sup> novembre pour la Wallonie.

5 Cf. Jonckheere J. et H. Zimmer (2017), «L'inflation des services: l'exception belge», BNB, Revue économique, juin.

## Graphique 2.10

### L'écart d'inflation entre la Belgique et la zone euro est redevenu positif en 2024

(contribution au différentiel d'inflation totale, différence en points de pourcentage)



Sources: Eurostat, Statbel, BNB.

À titre d'exemple, faute d'un nombre suffisant d'acteurs sur le marché, les prix des télécommunications en Belgique ne baissent pas aussi vite que dans les pays voisins. Ces éléments ont largement concouru à maintenir l'inflation des services belge au-dessus de sa moyenne de long terme en 2024.

**Depuis le début de 2024, l'écart d'inflation entre la Belgique et la zone euro est redevenu positif, porté par l'accélération de sa composante énergétique.** Rompant avec 2023, lorsque la Belgique présentait l'un des taux les plus bas de la zone euro, l'inflation belge comptait en 2024 parmi les plus hautes de la zone euro, ressortant à 4,3 %, contre 2,4 %. La diminution des prix de l'énergie, qui s'est répercutée plus rapidement en Belgique, conjuguée à des mesures gouvernementales, tel le forfait de base, lesquelles ont encore comprimé les prix de l'énergie, avait créé un écart d'inflation négatif vis-à-vis de la zone euro en 2023. La disparition de ces mesures dans l'indice des prix à la consommation en 2024 ainsi que le relèvement

des accises spéciales sur le gaz et sur l'électricité ont contribué de manière significative à refaire basculer l'écart d'inflation (énergétique) en territoire positif. Abstraction faite du forfait de base, l'inflation belge aurait été plus proche de celle de la zone euro au cours de ces deux années. Comme l'année précédente, l'inflation des produits alimentaires est restée plus marquée en Belgique que dans la zone euro en 2024. L'augmentation prononcée des prix du tabac, qui a entraîné une poussée de l'inflation alimentaire en Belgique, l'explique en grande partie. L'écart positif enregistré au niveau de l'inflation sous-jacente en 2023 s'est ensuite considérablement resserré en 2024. Plus particulièrement, l'écart d'inflation pour les services s'est pour ainsi dire entièrement résorbé depuis la mi-2024.

**Contrairement à l'inflation mesurée par l'IPCH, celle obtenue par l'indice des prix à la consommation national (IPCN) a ralenti en glissement annuel en 2024.** L'IPCN se montait à 3,1 % en 2024, soit en net ralentissement par rapport à 2023,

lorsqu'il affichait 4,0 %. L'IPCH s'est en revanche renforcé, passant de 2,3 à 4,3 %. Les évolutions discordantes de l'IPCN et de l'IPCH s'expliquent par des différences méthodologiques et par l'application de pondérations hétérogènes aux diverses composantes de l'inflation. À titre d'exemple, l'IPCH intègre le prix du mazout de chauffage au cours du mois lui-même, là où l'IPCN retient une moyenne pondérée des douze mois précédents. En outre, l'incidence des périodes de soldes est étalée dans l'IPCN, alors qu'elle ne l'est pas dans l'IPCH.

**Les composantes soumises à une vive inflation en 2024 occupent une place moins importante dans l'IPCN.** Les pondérations dans l'IPCN sont en effet déterminées sur la base de l'enquête sur le budget des ménages, alors que, dans l'IPCH, elles le sont d'après les comptes nationaux. Ainsi, l'IPCN accorde au tabac un poids bien plus faible dans la catégorie des produits alimentaires transformés (3,8 %) que l'IPCH (19,6 %). Par conséquent, l'inflation des denrées alimentaires a augmenté moins amplement selon le premier. Cette différence peut s'expliquer par le fait que les comptes nationaux

incluent aussi les produits du tabac qui sont achetés en Belgique par des non-résidents, tels que des touristes. L'enquête sur le budget des ménages, quant à elle, ne prend en considération que le comportement de consommation déclaré des Belges. Des différences significatives caractérisent également la catégorie de l'énergie. L'IPCN attribue un poids plus modeste à l'énergie dans l'inflation totale, ce qui le rend moins sensible que l'IPCH aux fluctuations des prix sur le marché énergétique. Il en va de même pour ceux du gaz et de l'électricité, si bien que les mesures gouvernementales, telles que le forfait de base, ont une incidence plus limitée sur l'IPCN. Ainsi, le forfait de base avait comprimé l'IPCN de 1,4 point de pourcentage en 2023 (contre 1,8 point de pourcentage pour l'IPCH), alors qu'il l'a fait grimper de 1 point de pourcentage en 2024 (contre 1,6 point de pourcentage pour l'IPCH).

**L'IPCN revêt une grande importance pour l'économie belge,** en ce qu'il sert de base au calcul de l'indice-santé, qui correspond à l'IPCN à l'exclusion de l'alcool, du tabac et des carburants automobiles, ainsi qu'à l'indexation des salaires qui en résulte.

## 2.4 Les coûts salariaux dans le secteur privé ont crû plus modérément

### Après deux années de hausses exceptionnelles, la croissance des salaires a ralenti en 2024.

De l'ordre de 3,3 %, elle est toutefois restée supérieure à la moyenne observée entre 2000 et 2019 (2,3 %). Tout comme les années précédentes, cette progression est largement imputable à l'indexation des salaires.

**En Belgique, un cadre légal strict régit l'évolution des salaires.** La loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la préservation de la compétitivité, modifiée en 2017, a pour objectif de limiter les écarts de coûts salariaux en Belgique par rapport à ses principaux partenaires économiques

(l'Allemagne, la France et les Pays-Bas). Elle fixe une limite maximale à l'évolution des salaires conventionnels réels, c'est-à-dire hors indexations automatiques et augmentations barémiques garanties. Cette borne salariale est réévaluée tous les deux ans par le Conseil central de l'économie (CCE). Le CCE compare les prévisions des coûts salariaux des trois principaux pays voisins aux prévisions d'indexation en Belgique, tout en tenant compte du désavantage ou de l'avantage salarial accumulé depuis 1996. La borne salariale disponible est déterminée sur la base de ce calcul. La loi a été révisée en 2017, pour intégrer un facteur de correction ainsi qu'une marge de sécurité minimale de 0,5 %. Cette révision a pour objectif de permettre

Tableau 2.3

### Coûts salariaux dans le secteur privé

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

	2020	2021	2022	2023	2024 e
Coûts salariaux horaires dans le secteur privé	5,5	0,2	4,6	8,0	3,3
Salaires horaires bruts	5,2	0,8	4,8	8,2	2,6
Indexations	1,0	1,1	5,4	8,0	2,4
Augmentations réelles <sup>1</sup>	4,1	-0,3	-0,6	0,2	0,2
Cotisations patronales <sup>2</sup>	0,3	-0,6	-0,2	-0,2	0,7
p.m. Coûts salariaux horaires, concept économique <sup>3</sup>	4,7	0,0	5,2	8,1	3,4
Productivité du travail <sup>4</sup>	5,3	-2,6	-0,3	-0,1	1,0
Coûts salariaux par unité produite	0,2	2,9	4,9	8,2	2,3

Sources: ICN, ONSS, SPF ETCS, BNB.

1 Augmentations salariales définies en commissions paritaires; 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.

2 Contribution à la variation des coûts salariaux résultant de modifications des taux implicites de cotisations; points de pourcentage.

3 Y compris les effets des subsides salariaux et des mesures liées au COVID-19.

4 Valeur ajoutée en volume, par heure ouvrée pour les travailleurs salariés et les indépendants.

la correction rapide des dérapages des coûts salariaux en cas d'erreur de prévision. La borne salariale calculée par le CCE sert de référence pour les négociations entre les partenaires sociaux concernant la norme salariale. En l'absence d'accord, c'est au gouvernement fédéral qu'il appartient de définir cette norme. Depuis 2011, les partenaires sociaux ne sont parvenus à un accord qu'une seule fois, lors des négociations pour la période 2017-2018.

**En plus de la préservation de la compétitivité des entreprises, la loi consacre explicitement le principe d'indexation des salaires.** Ces derniers sont automatiquement ajustés en fonction de l'indice-santé, qui correspond à l'indice des prix à la consommation national (IPCN) abstraction faite des boissons alcoolisées, du tabac et des carburants. La loi entend créer un équilibre entre la sauvegarde de la compétitivité-coûts des entreprises et la préservation du pouvoir d'achat des travailleurs.

**Le mécanisme d'indexation des salaires diffère selon les secteurs et les commissions paritaires.** Dans la fonction publique, les traitements sont ajustés dès que l'indice-santé lissé dépasse l'indice pivot, correspondant à une augmentation de 2 %. Dans le secteur privé, la moitié des travailleurs environ bénéficient d'une majoration de salaire lorsque l'indice-santé lissé augmente d'un certain pourcentage, qui n'est pas toujours fixé à 2 % comme dans le secteur public. D'autres travailleurs voient leur salaire indexé à intervalles de temps spécifiques, sachant que la fréquence peut être annuelle, semestrielle, trimestrielle voire (bi)mensuelle. Pour quelque 40 % des salariés du secteur privé, l'ajustement au coût de la vie n'intervient qu'une fois par an, généralement en janvier.

**En dépit du ralentissement de l'inflation, c'est encore l'indexation automatique des salaires qui a apporté la plus grande contribution à la progression des salaires horaires bruts en 2024.** Il en avait déjà été ainsi en 2022 et en 2023, deux années caractérisées par une croissance très vive de l'inflation. En effet, en 2022 et en 2023, l'indexation avait grimpé de 5,4 et 8 % respectivement. En 2024, bien que moins prononcée que les deux années précédentes, elle s'élève encore à 2,4 %.

**En 2024, les augmentations réelles sont restées limitées, à hauteur de 0,2 %.** Les hausses réelles comprennent les adaptations conventionnelles réelles

ainsi que le glissement des salaires. Ce dernier englobe les augmentations et primes octroyées par les entreprises en sus des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles ainsi que les effets résultant de changements dans la structure de l'emploi.

**Pour la période de négociation 2023-2024, la borne maximale évaluée par le CCE pour l'évolution des salaires conventionnels réels était nulle.** Les coûts salariaux s'étant appréciés plus rapidement en Belgique que dans les pays partenaires en 2022 et 2023, la marge disponible pour les hausses réelles conventionnelles pour la période 2023-2024 s'est révélée inexistante. En l'absence d'un accord des partenaires sociaux à ce sujet, la norme salariale a été fixée à zéro par le gouvernement fédéral.

**Une revalorisation du salaire minimum a néanmoins été opérée en avril 2024.** En effet, dans le cadre de l'accord interprofessionnel 2021-2022, il avait été décidé que le salaire minimum serait relevé en trois phases. Le revenu mensuel minimum moyen garanti (RMMMG) a ainsi été majoré de 81 euros en avril 2022 et de 35,7 euros en avril 2024, le portant à 2 029,88 euros bruts mensuels – pour un salarié de 18 ans et plus. S'y ajouteront 35,7 euros supplémentaires en avril 2026.

**Afin de compenser cette norme salariale nulle, les secteurs et les entreprises ont recours à divers avantages salariaux qui ne relèvent pas des augmentations conventionnelles.** Ces éléments, qui sortent explicitement du calcul de la norme salariale, sont repris dans le glissement des salaires. Il s'agit notamment de différentes formes de rémunération plus favorables sur le plan fiscal, comme les écochèques, les chèques-repas, les primes de pouvoir d'achat ou le bonus de la convention collective de travail (CCT) n° 90 (avantages non récurrents liés aux résultats). En 2023, les entreprises avaient utilisé massivement la possibilité temporaire d'octroyer une prime de pouvoir d'achat à leurs collaborateurs. Cette mesure étant limitée à 2023, la croissance réelle des salaires pour l'année 2024 est influencée à la baisse par sa disparition.

**Le glissement des salaires reflète également l'incidence des évolutions de la structure de l'emploi, qui découlent d'effets structurels et cycliques.** En Belgique, ce glissement est structurellement alimenté par l'augmentation de la proportion de travailleurs hautement qualifiés et de salariés

plus âgés, dont les rémunérations sont généralement plus élevées. Les effets cycliques, quant à eux, se manifestent, par exemple, lors d'un ralentissement économique, lorsque les emplois moins bien rémunérés – tels que les contrats intérimaires, les postes faiblement qualifiés ou les emplois occupés par de jeunes travailleurs – disparaissent. En conséquence, leur poids dans la masse salariale régresse, ce qui contribue également à intensifier le glissement des salaires. L'inverse est observé en cas d'accélération conjoncturelle.

**La compétitivité-coûts des entreprises dépend de l'évolution des coûts salariaux totaux.** À ce titre, il faut également tenir compte de l'évolution des cotisations patronales. En 2024, les cotisations sociales ont progressé de 0,7 %, après un recul de 0,2 % en 2023. Ce fléchissement est à mettre en lien avec la mesure temporaire de réduction des cotisations patronales accordée aux entreprises durant les deux premiers trimestres de 2023. Cette mesure correspondait à une diminution exceptionnelle de 7,07 % des cotisations, visant à atténuer le choc de la flambée des coûts du travail et des intrants. La disparition de cette mesure influence à la hausse la croissance des coûts salariaux de l'année 2024.

**En 2022 et en 2023, les salaires avaient augmenté nettement plus rapidement en Belgique que dans les pays voisins, faisant réapparaître le handicap salarial.** Alors que l'écart salarial cumulé depuis 1996 entre la Belgique et ses trois principaux pays partenaires s'était résorbé en 2019, il a recommencé à se creuser dès 2022 lors de la flambée des prix et de l'indexation des salaires qui en a résulté. Dans son rapport de février 2025, le CCE estime que cet écart salarial cumulé a atteint 2,7 % en 2023.

**En 2024, la progression des salaires a été moins prononcée en Belgique que dans les pays voisins, ce qui a permis de résorber partiellement le handicap.** Celui-ci est retombé à 1 % à la fin de l'année. Sur cette base, le CCE estime que la marge salariale pour les hausses réelles est nulle pour la période 2025-2026, comme ce fut le cas pour la période 2023-2024.

**Bien que la loi de 1996 se concentre sur les coûts salariaux horaires, l'évolution de la productivité joue également un rôle crucial pour évaluer la compétitivité des entreprises belges.** Or, l'accélération des coûts salariaux horaires en 2022 et en 2023 est allée de pair avec un recul de la productivité

### Graphique 2.11

**En 2024, les coûts salariaux belges ont progressé moins rapidement que dans les pays voisins, permettant de réduire le handicap<sup>1</sup>**

(évolution du handicap salarial)



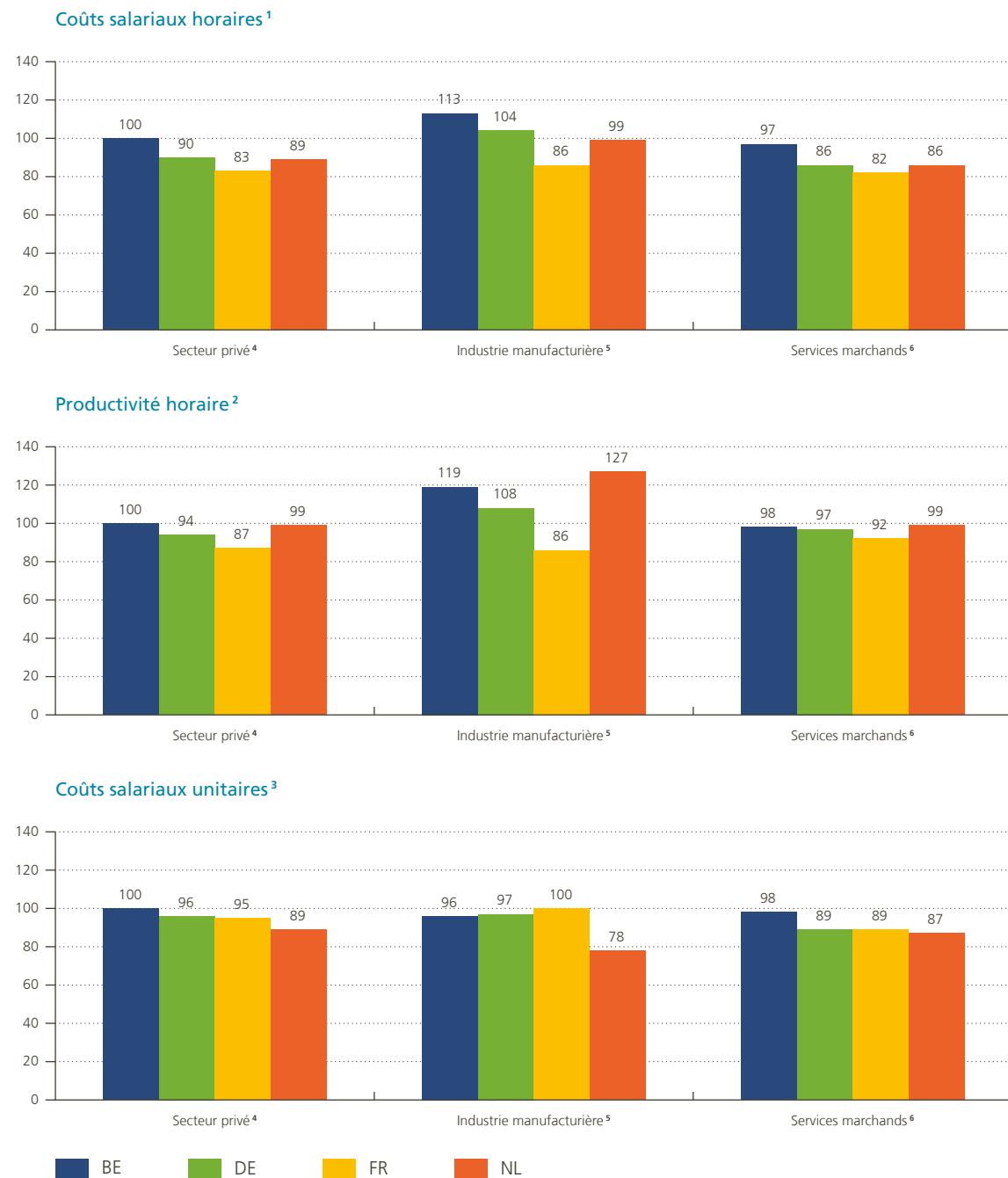
Source: CCE.

1 Le handicap des coûts salariaux indique dans quelle mesure les coûts salariaux horaires dans le secteur privé ont augmenté plus ou moins rapidement en Belgique qu'en moyenne dans les pays de référence entre 1996 et l'année sous analyse. Conformément à la loi de 1996, le handicap des coûts salariaux ne tient pas compte des baisses de cotisation du tax shift 2016-2020 ni des subsides salariaux.

## Graphique 2.12

**Les coûts salariaux horaires sont plus élevés en Belgique, mais le différentiel se resserre si on considère les coûts salariaux par unité produite**

(indice secteur privé belge = 100, 2023)



Source: Eurostat.

1 Calculés sur la base des comptes nationaux en divisant les coûts salariaux par le nombre d'heures ouvrées par les salariés. Ce concept n'est pas identique à celui utilisé par le CCE pour le calcul de la marge maximale disponible.

2 Calculée comme la valeur ajoutée en volumes chaînés (2020) divisée par le nombre d'heures ouvrées par les salariés et les indépendants.

3 Calculés comme les coûts salariaux horaires divisés par la productivité horaire.

4 Le secteur privé est approximé en reprenant l'industrie, la construction et les services marchands (branches d'activité NACE B à N).

5 L'industrie manufacturière correspond à la branche d'activité NACE C.

6 Les services marchands couvrent notamment le commerce, le transport, l'horeca, l'information et la communication, les activités financières, les professions libérales ainsi que les services administratifs et de soutien (branches d'activité NACE G à N).

horaire, si bien que la progression des coûts salariaux par unité produite en Belgique s'était encore renforcée. En 2024, la modération de la croissance des salaires horaires, conjuguée à la reprise de la croissance de la productivité, ont permis de ralentir le rythme d'accroissement des coûts salariaux par unité produite. De manière générale, les coûts salariaux par unité produite ont affiché une progression de 2,3 % en 2024, soit une croissance nettement moindre que celle enregistrée en 2023, qui était de 8,2 %.

**En 2023, les coûts salariaux horaires<sup>1</sup> supportés par les entreprises belges dépassaient ceux des entreprises établies dans les pays voisins**

<sup>1</sup> Les coûts salariaux horaires sont calculés sur la base des comptes nationaux en divisant les coûts salariaux par le nombre d'heures ouvrées par les salariés. Ce concept n'est pas identique à celui utilisé par le CCE pour le calcul de la marge maximale disponible.

**(Allemagne, France et Pays-Bas), et ce tant dans l'industrie manufacturière que dans les services marchands.** Toutefois, dans l'industrie manufacturière, le niveau de productivité était supérieur à celui observé en Allemagne et en France, de sorte que les coûts salariaux unitaires belges étaient in fine inférieurs à ceux observés dans ces deux pays. Ils demeuraient cependant supérieurs à ceux enregistrés aux Pays-Bas, où la productivité devançait celle enregistrée en Belgique. Dans les services, en revanche, la productivité horaire belge se démarquait moins de celle observée dans les pays voisins. Les coûts salariaux unitaires y étaient donc plus élevés en Belgique. Soulignons que la comparaison s'opère ici pour l'année 2023 – dernières données disponibles –, soit une année où l'écart salarial avec les pays voisins a fortement progressé avant de se résorber partiellement en 2024.

## 2.5 Les ménages ont consommé davantage tandis que leurs investissements en logements ont continué de se replier sensiblement

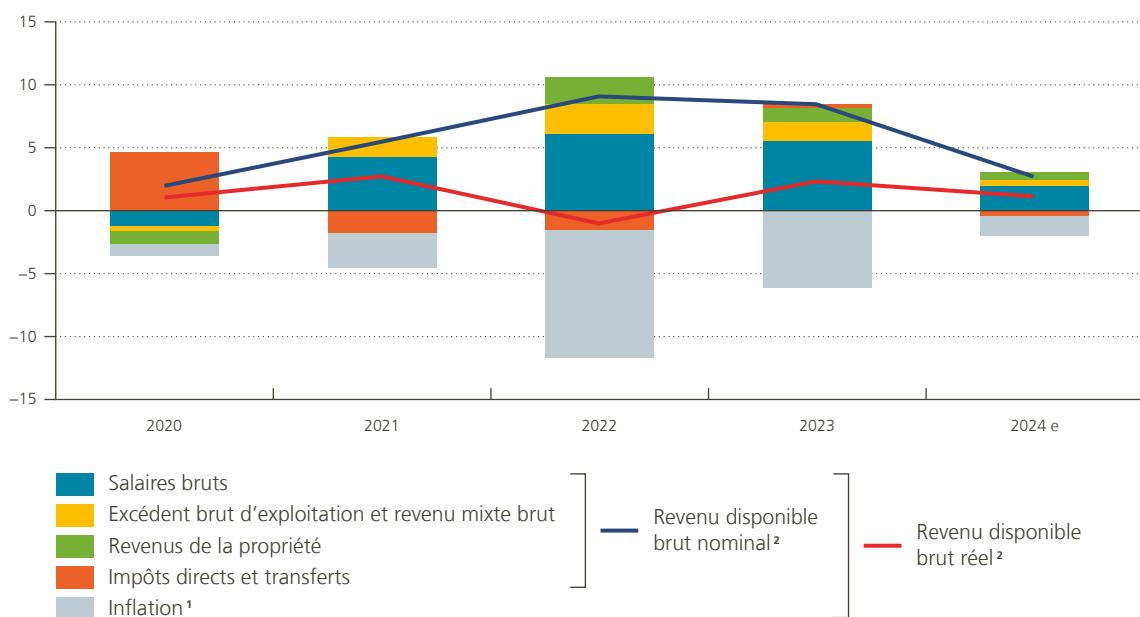
**Le pouvoir d'achat des ménages a progressé d'un peu plus de 1% en 2024.** Cette évolution marque un ralentissement par rapport à l'année précédente, lorsqu'elle dépassait quelque peu 2%. Le renforcement du pouvoir d'achat en 2024 est imputable à deux facteurs, à savoir, d'une part, l'appréciation du revenu disponible brut des particuliers en termes nominaux et,

d'autre part, la décélération de l'inflation. Cette dernière, mesurée ici par le déflateur des dépenses de consommation finale des ménages, a ralenti en 2024, à contre-courant de l'évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé, qui s'est accélérée. La divergence entre ces deux indicateurs s'explique par un effet technique lié à la disparition des mesures

**Graphique 2.13**

### Le pouvoir d'achat des particuliers a progressé plus faiblement en 2024

(points de pourcentage, contributions à la croissance annuelle du revenu disponible brut, sauf mention contraire)



Sources: ICN, BNB.

1 Déflateur des dépenses de consommation finale des particuliers avec signe inversé.

2 Pourcentages de variation à un an d'écart.

d'aide gouvernementale en matière de dépenses énergétiques, qui affecte l'IPCH, comme le détaille la section 2.3, mais qui n'est pas pris en compte dans le déflateur de la consommation privée.

**Toutes les composantes du revenu disponible des ménages ont montré une croissance plus modérée en 2024.** Tout d'abord, comme le décrit plus en détail la section précédente, les revenus du travail ont continué d'être soutenus par l'indexation automatique des salaires. Cet effet a cependant été moins marqué que l'année précédente en raison du ralentissement de l'indice-santé. En outre, la norme salariale a été appliquée de manière stricte. De leur côté, l'excédent brut d'exploitation et les revenus mixtes bruts, qui incluent notamment les revenus des indépendants et les loyers perçus, ont accusé un ralentissement après plusieurs années de forte progression. Les revenus de la propriété ont aussi crû à un rythme plus modeste qu'en 2023. Enfin, bien que la croissance des transferts reçus du secteur des administrations publiques et celle des transferts versés (qui consistent principalement en impôts) aient ralenti en 2024, les seconds ont été quelque peu supérieurs aux premiers, pesant ainsi légèrement sur l'évolution du pouvoir d'achat.

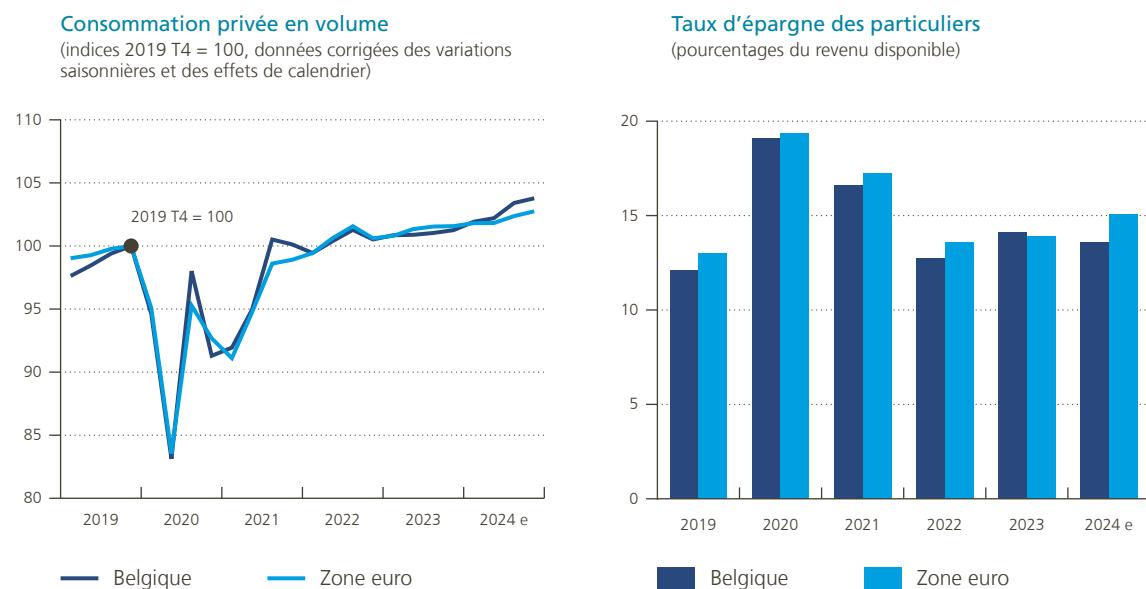
**Le concept macroéconomique de pouvoir d'achat peut toutefois masquer des disparités entre les ménages.** Outre les revenus, la composition des dépenses joue à cet égard un rôle déterminant. Certains ménages consacrent en effet une part plus large de leur budget à des postes spécifiques, comme le loyer ou l'énergie. Or, ces catégories de dépenses ont enregistré des augmentations marquées des prix ces dernières années (cf. section 2.3). Par ailleurs, la capacité des ménages d'absorber un choc inflationniste dépend aussi de leur niveau d'épargne: ceux disposant de peu d'épargne ou n'en ayant pas – que ce soit par choix ou par contrainte – sont plus vulnérables et doivent réduire plus rapidement leur consommation. Ainsi, malgré les données macroéconomiques qui pointent vers une progression générale du pouvoir d'achat, certaines catégories de la population, en fonction de leurs habitudes de consommation et de leur coussin d'épargne, peuvent percevoir une stagnation, voire une détérioration de leur situation.

**En 2024, les ménages ont accru leurs dépenses de consommation, lesquelles ont enregistré une croissance annuelle de près de 2%.** Cette progression marque une nette accélération par rapport à



## Graphique 2.14

**Les dépenses de consommation des ménages se sont accrues tandis que leur taux d'épargne a légèrement fléchi**



Sources: ICN, BNB.

l'année précédente et dépasse ainsi la moyenne observée dans la zone euro. Cette dynamique s'explique en grande partie par un troisième trimestre particulièrement favorable, porté par une vive accélération de la consommation de biens non durables. Avec une croissance trimestrielle de 1,2 %, il s'agit de la plus forte hausse enregistrée en l'espace de trois ans. Celle-ci ne peut être dissociée de l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages évoquée plus haut.

**Parallèlement, le taux d'épargne des particuliers s'est légèrement replié**, les dépenses de consommation des ménages ayant progressé plus rapidement que leurs revenus. Malgré ce recul, il demeure élevé, à 13,6 %, soit un niveau supérieur à celui de la période antérieure à la pandémie de COVID-19, où il s'établissait en moyenne à 12,7 % entre 2010 et 2019. Ce taux demeure toutefois inférieur à la moyenne de la zone euro en 2024, cette dernière ayant quant à elle progressé.

**Les investissements en logements ont continué de flétrir en 2024.** Avec une diminution de plus de 4 % par rapport à l'année précédente, leur tassement s'est par ailleurs accentué. Ce net mouvement baissier observé depuis plusieurs années n'est pas spécifique à

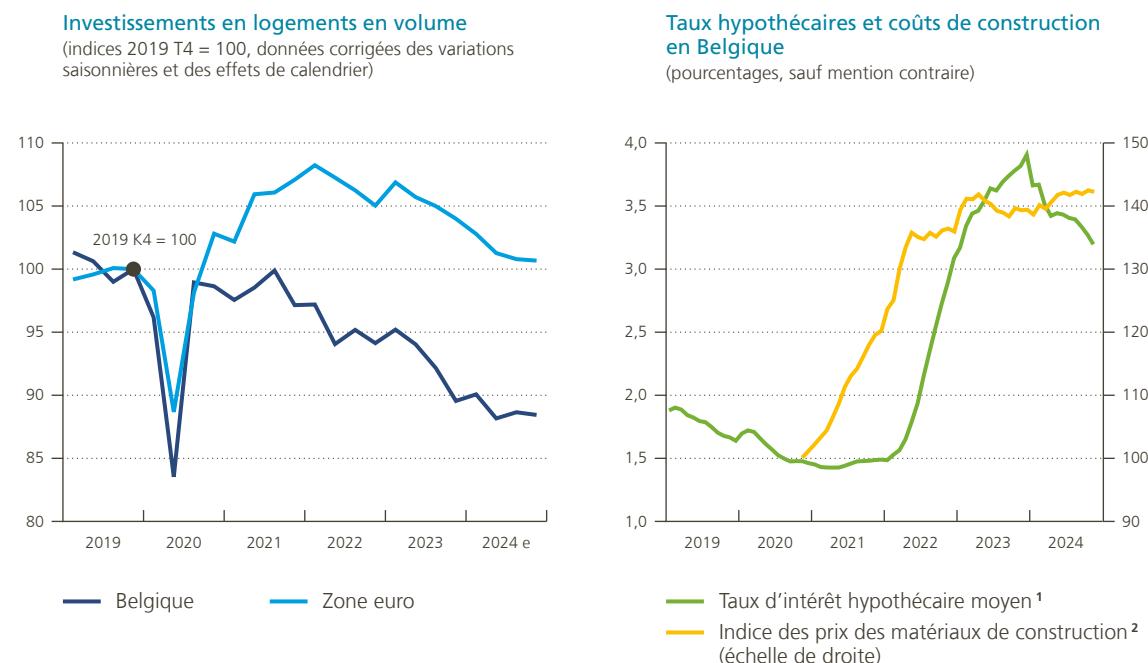
la Belgique et s'inscrit dans une dynamique plus large à l'échelle de la zone euro. Toutefois, en raison d'une reprise post-COVID plus modérée et plus courte en Belgique, la croissance cumulée entre 2020 et 2024 est nettement inférieure à celle observée dans la zone euro.

**Les conditions de financement et les coûts de construction accrus ont entravé l'investissement résidentiel.** Tant le nombre de transactions de logements existants – dont les droits d'enregistrement sont comptabilisés dans la méthodologie des comptes nationaux – que le volume des permis de bâtir octroyés pour de nouvelles constructions et des travaux de rénovation se sont en effet contractés en 2024. D'une part, bien que les taux hypothécaires aient amorcé un repli, ils demeurent élevés comparativement aux années précédentes. En outre, l'anticipation de baisses de taux futures a pu inciter les ménages à adopter une attitude attentiste, ces derniers reportant leurs éventuels projets d'investissement immobilier. D'autre part, les prix des matériaux de construction, déjà élevés, ont continué de grimper en 2024, même si cette hausse reste bien moins marquée que celles des années précédentes.



**Graphique 2.15**

**Les investissements résidentiels se sont à nouveau repliés**



Sources: Arch-index, ICN, BNB.

1 Pour les nouveaux contrats.

2 Indice, novembre 2020 = 100.

## 2.6 Les entreprises ont continué d'investir, quoique significativement moins que les années précédentes

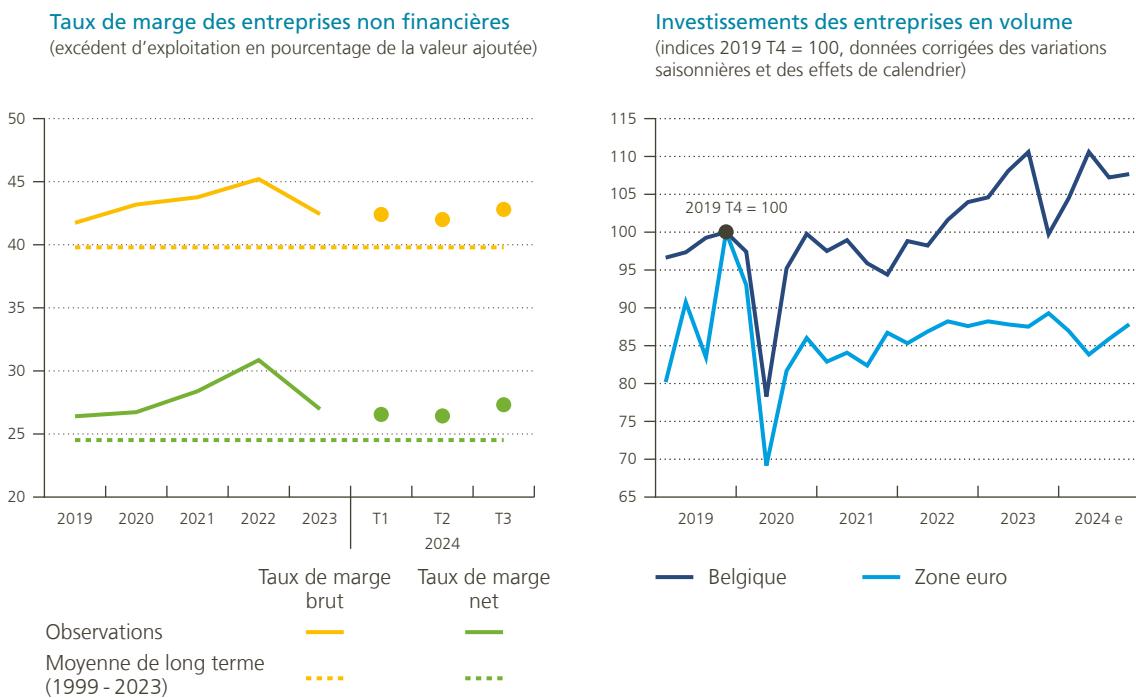
**Le taux de marge des entreprises belges est demeuré constant à un niveau élevé.** Cet indicateur macroéconomique mesure la part de la valeur ajoutée disponible pour financer les investissements et rémunérer le capital après déduction des salaires et avant impôts sur les sociétés. En 2024, le taux de marge est resté relativement constant. Cette stabilité se vérifie tant pour le taux brut, qui inclut les amortissements du capital, que pour le taux net, obtenu après leur déduction. Les marges bénéficiaires des entreprises avaient fortement progressé au cours de

la dernière décennie, notamment grâce à une hausse moins marquée des coûts salariaux, favorisée par des mesures visant à renforcer la compétitivité-coût.

**Proche des 1,5 %, la croissance des investissements des entreprises s'est nettement ralentie en 2024**, après avoir exceptionnellement augmenté les années précédentes. Il convient cependant de souligner qu'ils ont été sensiblement influencés par des opérations temporaires de grande envergure, survenues entre le dernier trimestre de 2023 et le premier

Graphique 2.16

La croissance des investissements des entreprises s'est essoufflée en 2024



Sources: ICN, BNB.

semestre de 2024. Parmi celles-ci, la vente d'actifs à l'étranger par une seule entreprise, pour un montant conséquent, s'est traduite dans la comptabilité nationale par un désinvestissement compensé par une hausse des flux d'exportation. Par ailleurs, un acteur majeur du secteur numérique a massivement investi au deuxième trimestre de 2024, contribuant de manière significative à la formation de capital fixe. Si l'on exclut ces opérations exceptionnelles afin de mieux appréhender les tendances sous-jacentes, la croissance des investissements des entreprises serait nettement plus modérée et le ralentissement par rapport à 2023 beaucoup plus prononcé.

**L'évolution de la formation brute de capital fixe des entreprises en 2024 résulte de multiples facteurs.** Elle reste étroitement liée au niveau particulièrement résilient de leurs marges bénéficiaires au cours des années précédentes, comme mentionné précédemment. Selon des enquêtes menées par la

Banque, et comme le décrit plus en détail ci-après le chapitre 5 du présent Rapport, de nombreuses entreprises, principalement les plus grandes, disposent de liquidités suffisantes et de possibilités de financement intragroupe, ce qui les rend moins sensibles aux fluctuations des conditions de crédit. De plus, les entreprises belges ont poursuivi leurs investissements dans l'automatisation et la numérisation de leurs activités, en vue non seulement d'améliorer leur productivité, mais aussi de répondre à un marché du travail structurellement tendu et à des coûts salariaux qui demeurent élevés. En revanche, les entreprises interrogées ont signalé que leurs investissements en Belgique étaient entravés par des exigences réglementaires de plus en plus contraignantes, ainsi que par la lourdeur des procédures administratives – notamment pour la délivrance de permis –, de même que par une certaine incertitude juridique. Le besoin d'expansion des capacités de production des entreprises est en outre demeuré limité en 2024.



## 2.7 Les exportations nettes ont peu soutenu la croissance de l'économie mais un solde courant de nouveau quelque peu excédentaire est enregistré

**À l'instar des années précédentes, les exportations nettes ne contribuent pas à soutenir de manière significative la croissance économique belge.** Pour la deuxième année consécutive, tant les exportations que les importations de biens et de services de la Belgique s'inscrivent en baisse en 2024 – bien que moins fortement qu'en 2023 –, accusant les unes comme les autres des contractions de respectivement 4,1 % et 4,3 %. Dès lors, les exportations nettes ne soutiennent que peu la croissance de l'activité en Belgique, avec une contribution proche de l'équilibre pour cette année.

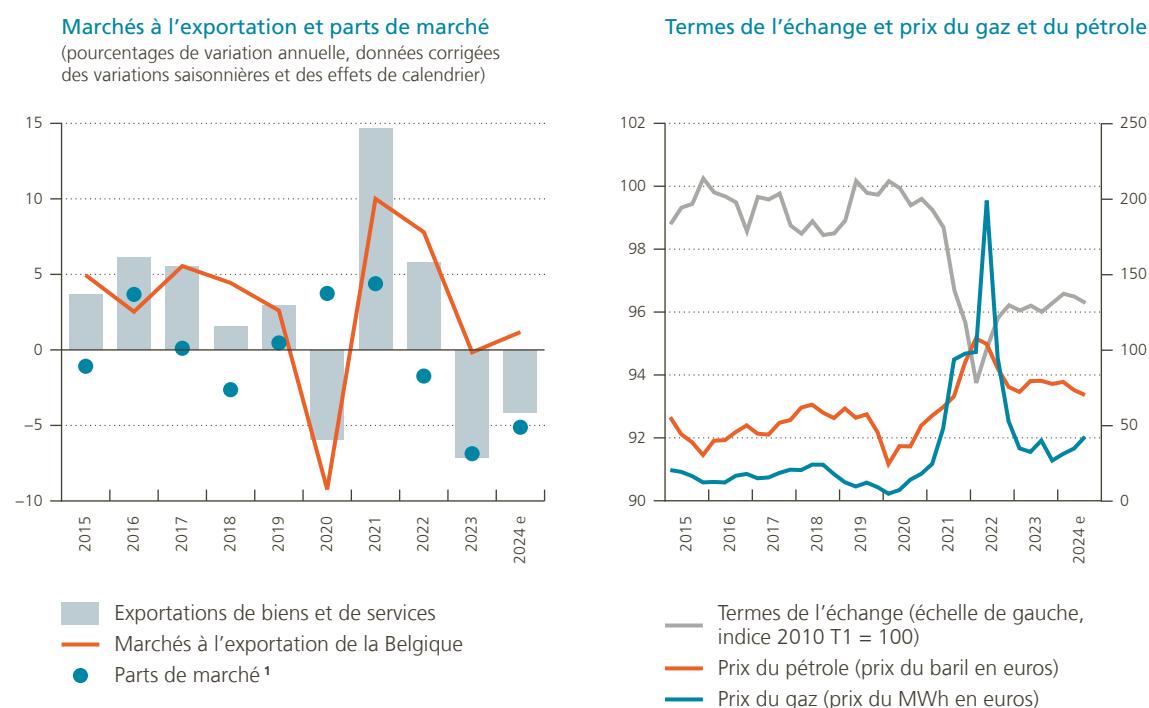
**Des pertes de parts de marché conséquentes continuent d'être enregistrées.** La dynamique à la baisse des exportations belges de biens et de services est frappante par rapport à l'évolution de la demande chez les partenaires commerciaux de la Belgique. Ainsi, la Belgique continue d'enregistrer d'importantes pertes de parts de marché. Pour l'année 2024, celles-ci sont estimées à 5,2 % environ contre 6,9 %

l'année précédente. La raison de ces importantes pertes de parts de marché tient notamment à un facteur très spécifique à la Belgique: alors que les vaccins contre le COVID-19 avaient été un produit d'exportation phare pendant deux ans, leurs ventes à l'étranger ont chuté brutalement en 2023. Selon les statistiques du commerce extérieur, les exportations à prix courants de ces vaccins ne s'élevaient plus qu'à quelque 7 milliards d'euros en 2023, alors qu'elles atteignaient plus de 22 et 24 milliards d'euros respectivement en 2021 et 2022. Ce phénomène a continué de peser quelque peu en 2024, au même titre que la réorganisation des activités d'un acteur majeur du secteur pharmaceutique, sur l'évolution des exportations de biens et sur les pertes de parts de marché enregistrées. Ces dernières découlent également de la détérioration de la compétitivité-coût consécutive à la hausse de l'écart salarial défavorable de la Belgique vis-à-vis de ses trois pays voisins, par ailleurs principaux partenaires commerciaux, en 2022 et en 2023 ainsi que des difficultés rencontrées dans l'industrie



## Graphique 2.17

**Les pertes de parts de marché restent importantes et les termes de l'échange ne se redressent que partiellement**



Sources: BCE, ICN, LSEG.

1 Les parts de marché de la Belgique vis-à-vis du reste du monde sont calculées en comparant les exportations belges à la demande d'importations des pays partenaires pondérées en fonction de l'importance de ces derniers dans le panier à l'exportation de la Belgique.

manufacturière qui grèvent les exportations dans la quasi-totalité des grandes catégories de biens.

**Les termes de l'échange apparaissent plus favorables grâce notamment aux prix énergétiques, qui demeurent en moyenne toujours orientés à la baisse.** Bien que les termes de l'échange se situent toujours à un niveau moins avantageux en 2024 que celui qui prévalait avant la vigoureuse reprise économique de 2021 suivie de l'invasion russe en Ukraine en février 2022 – deux événements qui avaient fortement renchérit les cours de plusieurs matières premières, entre autres énergétiques –, les prix des importations n'ont que peu augmenté, de quelque 0,1% en 2024, là où ceux des exportations ont enregistré une hausse de l'ordre de 0,4%, contribuant ainsi à améliorer quelque peu les termes de l'échange. Cette évolution résulte essentiellement de la poursuite, au premier semestre de 2024, de la diminution des prix

énergétiques entamée à la fin de 2023. En effet, dans la seconde moitié de l'année, les termes de l'échange de la Belgique se sont de nouveau quelque peu dégradés à la suite notamment de la remontée du prix du gaz sur les marchés mondiaux.

**Un excédent courant limité de la Belgique vis-à-vis de l'étranger s'est à nouveau dégagé en 2024**, sous l'impulsion notamment d'un solde commercial, exprimé en valeur, qui présente un moindre déficit par rapport aux deux années précédentes. Cette évolution du solde commercial résulte notamment d'un effet prix favorable. De fait, tant les exportations que les importations de biens et de services exprimées en valeur s'inscrivent en baisse, de respectivement 3,8 et 4,1 % selon les données des comptes nationaux. Cette évolution moins défavorable des exportations favorise donc un déficit commercial moins marqué au niveau du compte courant.

**La plupart des grandes catégories de biens affichent des exportations en baisse.** Bien que le solde des exportations nettes présente un moindre déficit en 2024 par rapport aux années précédentes, cette situation ne découle pas d'une reprise vigoureuse des ventes de biens à l'étranger. En effet, selon les statistiques du commerce extérieur, l'ensemble des grandes catégories de biens – à l'exception des produits alimentaires et des boissons – enregistrent des exportations en baisse par rapport à l'année 2023. Tel est notamment le cas des produits chimiques et pharmaceutiques, qui représentent un tiers environ du total des exportations belges de biens, ainsi que des catégories de machines et matériel de transport ou encore des articles manufacturés.

**Les échanges nets de services restent déficitaires.** En raison principalement de revenus nets des «services liés aux voyages», qui présentent un déficit plus marqué par rapport à l'année précédente à la suite d'une hausse plus importante des dépenses réalisées par les Belges à l'étranger mais aussi d'une réduction de l'excédent lié aux services de transports, le déficit des échanges de services avec l'étranger demeure considérable en 2024.

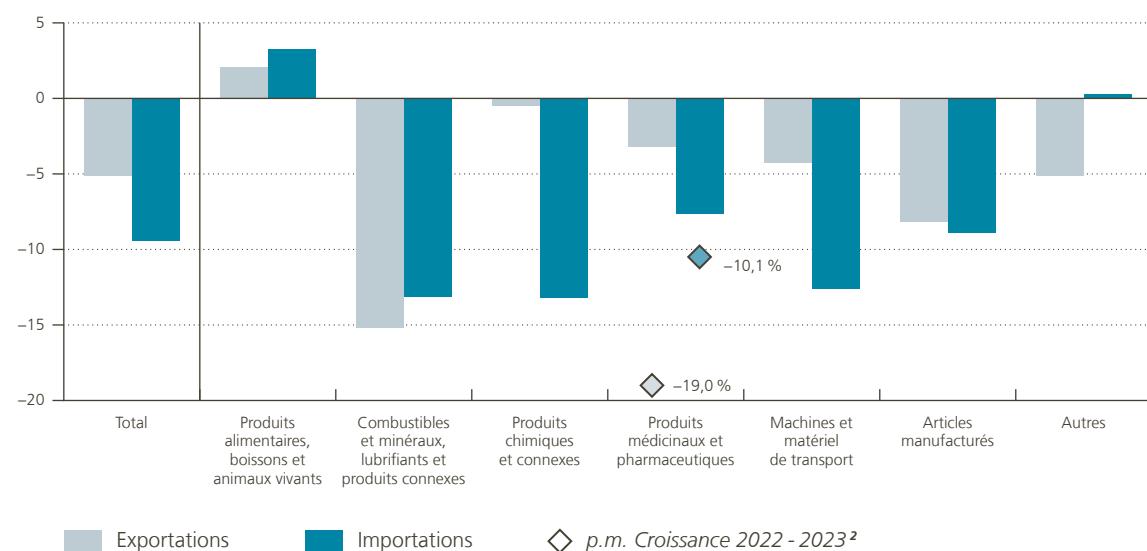
**Les revenus nets de placements et d'investissements légèrement plus importants permettent de contrebalancer le déficit plus marqué observé au niveau des revenus secondaires.** Les revenus primaires nets vis-à-vis du reste du monde ont quelque peu augmenté en 2024, sous l'impulsion notamment de la hausse des revenus nets de placements et d'investissements en raison, principalement, de l'évolution des taux enregistrée sur les marchés. Les revenus secondaires affichent quant à eux un déficit quelque peu plus prononcé consécutivement à la progression des revenus versés au reste du monde eu égard principalement aux activités de deux entreprises spécifiques.

**Globalement, l'excédent courant dégagé permet à la Belgique de retrouver une capacité de financement limitée vis-à-vis du reste du monde.** En effet, si le besoin de financement des administrations publiques s'est creusé en 2024 sous l'influence conjuguée de la hausse du déficit primaire et de l'alourdissement de la charge d'intérêts, la capacité de financement des entreprises s'est considérablement accrue, malgré la hausse de leurs investissements, en raison de l'augmentation de leur excédent brut

### Graphique 2.18

#### Les principales catégories de biens enregistrent une baisse de leurs exportations

(pourcentages de variation annuelle, données à prix courants exprimées selon le concept national de la statistique du commerce extérieur, onze premiers mois de l'année 2023 et 2024)<sup>1</sup>



Source: ICN.

1 Catégories de produits selon la classification CTCI 1 et 2.

2 Les échanges de biens médicaux et pharmaceutiques font l'objet de fluctuations importantes et ont notamment eu une incidence considérable sur l'évolution des parts de marché, avec des pertes conséquentes en 2023, dues principalement à la chute des ventes de vaccins contre le COVID-19 au cours de cette année en comparaison des deux années précédentes.

d'exploitation et d'une variation des stocks orientée à la baisse. La capacité de financement des ménages s'est pour sa part quelque peu contractée. La hausse plus importante de leur consommation en regard de

celle de leur revenu disponible brut a en effet entraîné une contraction de leur taux d'épargne, qui n'a été que partiellement compensée par une diminution de leurs investissements en logements.

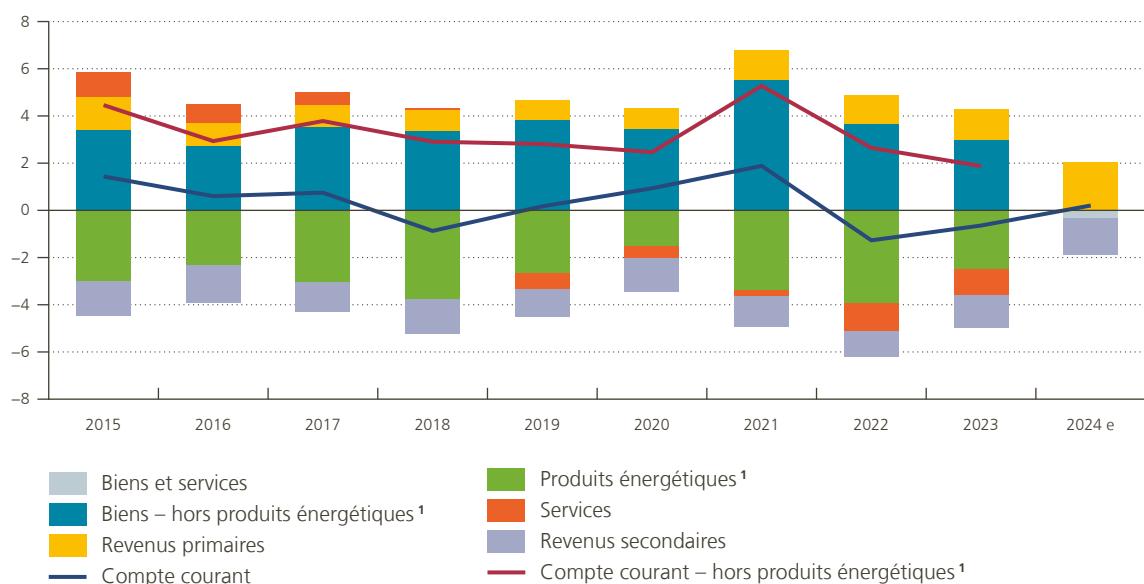
### Graphique 2.19

#### Le dégagement d'un surplus courant limité permet de retrouver une capacité de financement vis-à-vis du reste du monde

(pourcentages du PIB)

##### Compte courant

(selon la balance des paiements)



■ Biens et services

■ Biens – hors produits énergétiques<sup>1</sup>

■ Revenus primaires

■ Compte courant

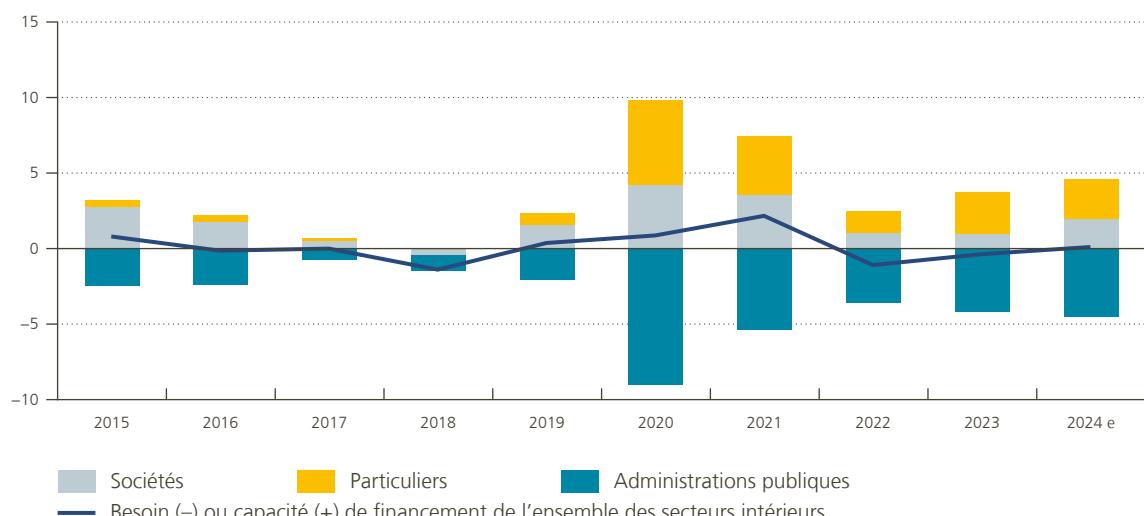
■ Produits énergétiques<sup>1</sup>

■ Services

■ Revenus secondaires

■ Compte courant – hors produits énergétiques<sup>1</sup>

##### Besoin (–) ou capacité (+) de financement



■ Sociétés

■ Particuliers

■ Administrations publiques

■ Besoin (–) ou capacité (+) de financement de l'ensemble des secteurs intérieurs

Sources: ICN, BNB.

1 Données des biens énergétiques selon la statistique du commerce extérieur, CTCI 3, données en concept national.





### 3. Pour une économie compétitive au service du bien-être d'aujourd'hui et de demain

3.1 Les forces et les faiblesses de l'économie belge	123
3.2 Au-delà du PIB: intégrer les dimensions de soutenabilité et d'inclusion	134
Encadré 3 – La réinsertion sur le marché du travail des personnes en incapacité de travail ne va pas sans encombre	
3.3 Zoom sur la situation des industries intensives en énergie	153



## 3.1 Les forces et les faiblesses de l'économie belge

### **La résilience de l'économie belge ne l'empêche pas d'être confrontée à des défis structurels importants**

**La Belgique a un niveau de vie élevé et a remarquablement bien résisté aux chocs économiques récents.** En 2023, le PIB par habitant de la Belgique était supérieur de 20 % à la moyenne de l'OCDE, de 17 % à celle de l'UE, mais restait inférieur de 13 % à celui des États-Unis. Le niveau supérieur du PIB par habitant américain n'est toutefois pas sans coût, puisque, comme le montre la section 3.2 du présent chapitre, les États-Unis sont moins avancés en matière de soutenabilité et d'égalité. Ces dernières années, la croissance du PIB belge a dépassé la moyenne européenne. L'emploi est resté constant durant la crise du COVID-19 et a ensuite enregistré une croissance annuelle de 2 % dans les deux années qui ont suivi. Cependant, le taux d'emploi demeure modeste, se situant en 2023 à 3,9 points de pourcentage en dessous de la moyenne européenne, à 3,5 points sous celle de l'OCDE et à 5,4 points sous celle des États-Unis. Le secteur de la finance et les entreprises belges ont également fait preuve de vigueur dans

un contexte de resserrement des conditions monétaires et de ralentissement du commerce mondial. Cependant, l'indexation automatique des salaires, bien qu'elle ait renforcé le pouvoir d'achat des ménages, a affaibli la compétitivité des entreprises à l'exportation en raison d'une hausse des salaires plus rapide que dans les pays voisins. Même si les firmes enregistrent des pertes de parts de marché à l'exportation, le quasi-équilibre de la balance des opérations courantes ces dernières années reflète l'absence de déséquilibre majeur entre l'épargne et l'investissement en Belgique.

**Le relèvement de la productivité émerge comme un défi crucial pour l'avenir économique de la Belgique.** Au cours des dernières décennies, le pays a enregistré une baisse constante de la croissance de la productivité. La croissance de la productivité horaire réelle moyenne est revenue de 0,8 % dans les années 2000 à 0,5 % dans les années 2010, avant de devenir négative en 2021 et en 2022 après avoir affiché un rebond temporaire en 2020 pendant la crise du COVID-19. Les premières estimations pour 2023 et 2024 suggèrent une reprise, mais il est encore prématuré de conclure à un changement structurel. Si la



Belgique a maintenu un niveau de productivité élevé par rapport à ses pairs, le ralentissement y a néanmoins été plus prononcé. Cette tendance peut être imputée à plusieurs facteurs structurels, notamment la transition vers une économie de services, dans le

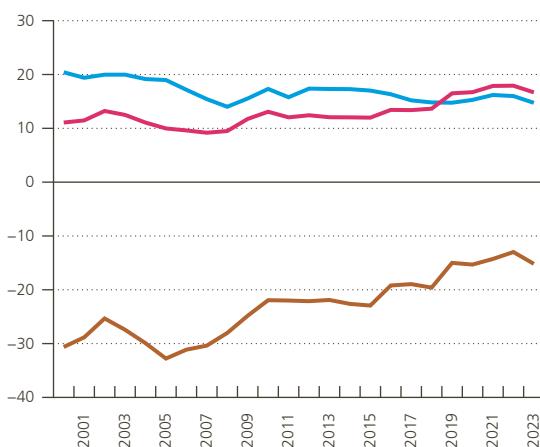
cadre de laquelle la croissance de la productivité est intrinsèquement plus faible, une diffusion limitée de l'innovation, un dynamisme entrepreneurial réduit et un décalage entre l'offre de main-d'œuvre et les besoins des entreprises.

### Graphique 3.1

#### La situation macroéconomique de la Belgique est relativement bonne en comparaison internationale mais des défis persistent

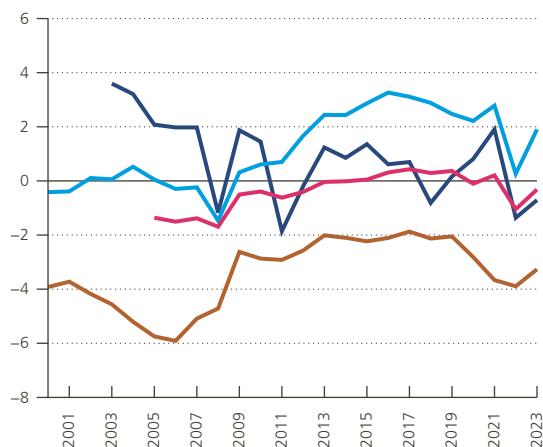
##### PIB par habitant

(écart en pourcentages entre le PIB par habitant de la Belgique et celui des autres (groupes de) pays, évaluation selon la parité de pouvoir d'achat)



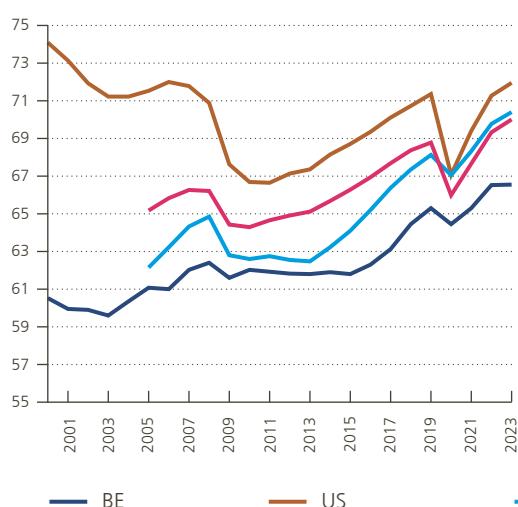
##### Balance des opérations courantes

(en pourcentage du PIB, corrigé des variations saisonnières et des effets calendrier)



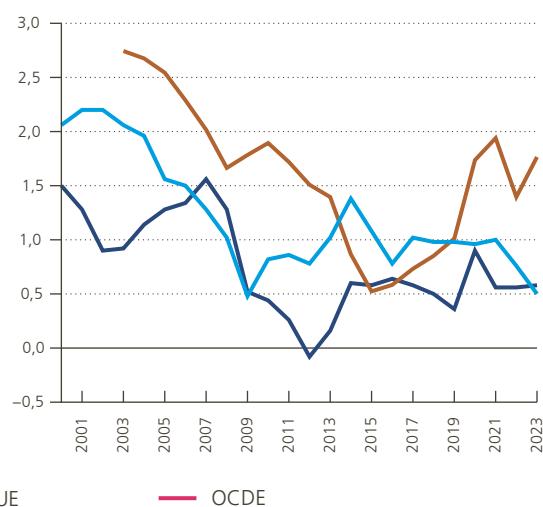
##### Taux d'emploi

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



##### Productivité horaire du travail

(pourcentages de variation en base annuelle, moyennes mobiles sur cinq ans)



Sources: Eurostat, OCDE.

1 La définition du taux d'emploi reprise par l'OCDE (en pourcentage de la population âgée de 15 à 64 ans) diffère de celle habituellement utilisée dans le présent rapport et basée sur les données d'Eurostat (en pourcentage de la population âgée de 20 à 64 ans).

**À la faible croissance de productivité, s'ajoutent des risques structurels qui pèsent sur son potentiel de croissance à court et à long termes.** D'une part, il faut faire face à d'importants changements démographiques. Le vieillissement de la population belge devrait faire significativement grimper les coûts liés aux pensions, aux soins de santé et aux soins de longue durée, de même qu'il risque d'aggraver les tensions déjà présentes sur le marché du travail. Dans un contexte de dette publique élevée (105 % du PIB en 2024), les coûts liés au vieillissement et la lenteur des progrès en matière d'assainissement budgétaire menacent d'alourdir encore le niveau d'endettement, les projections indiquant que ce dernier pourrait atteindre 135 % d'ici 2034 en l'absence de réformes (cf. aussi le chapitre 4 pour de plus amples détails sur les finances publiques en Belgique). D'autre part, la dépendance énergétique de la Belgique, couplée à un prix du gaz plus élevé en Europe qu'aux Etats-Unis, est une préoccupation majeure. Ainsi, plus de 70 % de nos besoins énergétiques sont comblés par des importations en provenance d'un nombre limité de fournisseurs. Cette exposition aux prix élevés de l'énergie est aggravée par la nécessité de décarboner, par les plans d'abandon progressif de l'énergie nucléaire et par un déploiement plus lent que nécessaire des énergies renouvelables (cf. aussi section 3.2). Par ailleurs, la forte dépendance du pays à l'égard du commerce extérieur se reflète dans la part substantielle des exportations, qui représentent 80 % du PIB, l'un des ratios les plus élevés au sein de l'OCDE.

Si cette ouverture internationale constitue un atout pour l'économie belge (cf. infra), elle expose également le pays à des risques accrus en cas de chocs de demande mondiale, de perturbations commerciales ou de tensions géopolitiques.

**Le paysage économique mondial présente une complexité supplémentaire pour le positionnement concurrentiel de la Belgique.** Les tensions géopolitiques, telles que le retour de politiques protectionnistes aux Etats-Unis sous l'administration Trump réélue en 2024, ajoutent de nouvelles incertitudes. Le recours affirmé au « drill, baby, drill » illustre une divergence marquée dans les priorités énergétiques, contrastant avec les ambitions climatiques européennes. Par ailleurs, l'introduction de nouveaux tarifs douaniers menace de perturber les chaînes de valeur globalisées, sur lesquelles repose une partie de l'économie belge. La numérisation rapide de l'économie, avec notamment le développement de l'intelligence artificielle et les exigences croissantes en matière de soutenabilité complètent ce tableau déjà complexe et soulignent la nécessité de revoir les priorités stratégiques. Ces défis, communs à l'ensemble des pays européens, ont été mis en lumière dans le rapport de Mario Draghi publié en septembre dernier (cf. aussi l'encadré 1 du chapitre 1). Pour les relever, une allocation optimale des ressources disponibles et des réformes structurelles seront indispensables si l'on veut garantir à la fois la compétitivité de l'Europe dans son ensemble et celle de la Belgique.



## La Belgique est-elle compétitive sur la scène internationale et, si oui, dans quels domaines l'est-elle ?

**Afin de voir comment la Belgique se positionne, un tableau de bord de la compétitivité a été créé.** La compétitivité d'un pays passe par plusieurs aspects de son économie. Outre la stabilité économique et financière, présentée dans les autres chapitres du présent rapport, quatre thèmes ont été retenus: (1) la gouvernance et les institutions; (2) la technologie et l'infrastructure; (3) les compétences et la mobilité sur le marché du travail; et (4) l'efficacité des marchés et l'ouverture vers l'extérieur. Pour chacune de ces thématiques, une série d'indicateurs ont été choisis et repris dans le tableau 3.1. La priorité a été donnée aux indicateurs permettant une comparaison internationale aussi bien avec les pays européens qu'avec ceux de l'OCDE et, lorsque cela était possible, avec les États-Unis (principal concurrent de l'Europe, comme souligné dans le rapport Draghi). Les données reprises dans le tableau concernent la dernière année disponible pour la Belgique et les groupes de comparaison et présentent l'évolution dans le temps des différents indicateurs. Étant donné les différences d'interprétation dans les variables choisies et leur non-standardisation, les couleurs verte, orange et rouge ont été choisies pour faciliter la lisibilité du tableau. Le vert est le signe d'une évolution favorable ou d'un niveau plus performant que celui du groupe de comparaison, l'orange marque une stagnation de l'indicateur ou une valeur équivalente à ou relativement proche de celle du groupe de comparaison et, enfin, le rouge est synonyme d'une détérioration de la situation au cours des cinq dernières années ou d'une valeur moins performante que celles obtenues pour l'UE, l'OCDE ou les États-Unis, respectivement. L'interprétation des indicateurs est uniquement le reflet de la performance de la Belgique en matière de compétitivité. Tenir compte d'une autre dimension pourrait modifier cette analyse. La section 3.2 reprend plus en détails les indicateurs de bien-être pour la Belgique.

**Un système de gouvernance efficace attire les investisseurs et renforce la compétitivité et la confiance dans le pays.** Des institutions publiques efficaces dotées de processus décisionnels transparents et garantissant une application équitable des lois sont essentielles pour instaurer la confiance. La protection des droits de propriété et la lutte contre la corruption jouent elles aussi un rôle clé. Ces facteurs

contribuent à créer un environnement propice à la croissance économique où les gouvernements sont perçus comme capables de mettre en œuvre des réformes publiques de manière crédible.

**En matière de gouvernance, le bilan reste favorable malgré une détérioration de certains indicateurs et les deux points d'attention que sont la stabilité politique et l'efficacité du gouvernement.** D'après les indicateurs de la Banque mondiale<sup>1</sup>, la Belgique se positionne relativement bien dans une perspective internationale. Elle obtient notamment de bons résultats en termes de voix et responsabilité et d'État de droit, affichant des scores supérieurs aux moyennes de l'UE et de l'OCDE. Le score qu'elle obtient pour la stabilité politique est, en revanche, inférieur aux moyennes de l'UE et de l'OCDE. Cela reflète les défis liés à la complexité de la structure politique et institutionnelle de la Belgique, qui peut ralentir la prise de décisions et les réformes de politique économique. Bien que le score de la Belgique concernant l'efficacité du gouvernement<sup>2</sup> soit proche des moyennes de l'UE et de l'OCDE, celui-ci s'est dégradé au fil du temps. Il est dès lors possible d'améliorer l'efficacité et la cohérence des opérations du secteur public, qui sont souvent entravées par la complexité du cadre de gouvernance. S'agissant du contrôle de la corruption, la Belgique fait mieux que les moyennes de l'OCDE et de l'UE. Des lacunes subsistent cependant sur le plan de la transparence des activités de lobbying et d'influence, notamment en ce qui concerne les fonctionnaires et leurs interactions avec les groupes d'intérêt. Ces problèmes de transparence touchent particulièrement les petites et moyennes entreprises (PME), qui peuvent avoir du mal à naviguer dans un environnement de lobbying opaque<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Les indicateurs sont calculés en regroupant différentes sources d'information provenant de think tanks, d'organisations internationales, d'organisations non gouvernementales et d'entreprises privées.

<sup>2</sup> L'efficacité du gouvernement tient compte de la qualité des services publics, de la qualité de la fonction publique et du degré d'indépendance de celle-ci par rapport aux pressions politiques, de la qualité de la formulation et de la mise en œuvre des politiques, et, enfin, de la crédibilité de l'engagement du gouvernement à l'égard de ces politiques.

<sup>3</sup> Cf. OECD (2024), «Chapter 5 – Supporting growth, productivity, and innovation in small- and medium-sized enterprises», *OECD Economic Surveys: Belgium 2024*.

**Tableau 3.1**

**Tableau de bord des indicateurs de compétitivité**

(pour les définitions des différents indicateurs, cf. l'annexe méthodologique; données pour 2023 ou la dernière année disponible)

	BE	2018	UE	OCDE	US
<b>Gouvernance et institutions</b>					
Voix et responsabilité	1,33	1,33	1,11	1,04	0,88
Stabilité politique et absence de violence	0,40	0,39	0,63	0,50	0,03
Efficacité du gouvernement	1,04	1,22	0,95	1,00	1,22
Qualité de la réglementation	1,17	1,26	1,08	1,07	1,39
État de droit	1,30	1,34	1,05	1,02	1,33
Contrôle de la corruption	1,34	1,43	0,94	1,03	1,12
<b>Technologie et infrastructure</b>					
<b>Infrastructure physique</b>					
Qualité des infrastructures de commerce et de transport	4,10	3,98	3,60	3,67	3,90
Infrastructure de base	46,8	n.	47,10	50,00	54,20
<b>Infrastructure numérique</b>					
PME ayant au moins un niveau de base d'intensité numérique	74,5	65,3	57,7	n.	n.
Part des exportations de haute technologie	15,1	10,2	14,3	n.	n.
Utilisation de l'intelligence artificielle par les entreprises	13,8	10,3	8,0	n.	n.
Infrastructure technologique	55	n.	49,6	50,8	57,2
<b>Innovation</b>					
Recherche et développement	3,4	2,9	2,3	2,7	3,6
Demandes de brevets	34,5	35,5	25,1	37,0	43,2
Emploi dans les activités à forte intensité de connaissances	45,2	42,9	37,2	n.	n.
Infrastructures scientifiques	64,9	n.	50,0	54,8	79,4
<b>Compétences et mobilité</b>					
<b>Éducation, compétences et capital humain</b>					
Part des personnes hautement qualifiées	50,0	47,4	43,1	47,4	51,3
Performance des élèves en mathématiques	489	508	472	472	465
Performance des élèves en sciences	491	499	481	485	499
Formation continue					
Définition Eurostat	11,1	8,5	12,8		
Définition OCDE	48,9			49,5	59,3
Taux de vacance d'emplois	4,6	3,5	2,8	n.	5,7
<b>Mobilité et participation au marché du travail</b>					
Taux d'activité	70,5	68,6	75,0	73,8	74,7
Chômeurs de longue durée	42,2	48,7	38,8	25,4	15,1
Législation sur la protection de l'emploi	2,7	2,4	2,4	2,3	1,3
Coin fiscal					
Définition Eurostat	46,1	46,1	38,6	n.	27,5
Définition OCDE	52,7	52,7	n.	34,8	29,9
<b>Efficacité et ouverture des marchés</b>					
<b>Dynamique des entreprises</b>					
Taux de création d'entreprises	7,8	n.	10,8	n.	n.
Densité de nouvelles entreprises	6,3	3,5	3,8	4,5	n.
Taux de destruction d'entreprises	3,8	n.	8,0	n.	n.
<b>Réglementations</b>					
Indice de réglementation du marché des produits	1,47	1,65	1,24	1,34	1,58
Indice d'insolvabilité	0,47	0,58	0,34	0,35	0,25
<b>Ouverture au commerce et à l'investissement direct étranger (IDE)</b>					
Exportations	84,2	83,5	51,9	33,8	10,9
Flux d'IDE entrant	2,0	5,0	-1,2	0,8	1,4
Flux d'IDE sortant	3,5	8,0	0,9	1,8	1,6

Sources: Banque mondiale, Bureau of Labour Statistics, CE (DESI), Eurostat, IMD, OCDE.

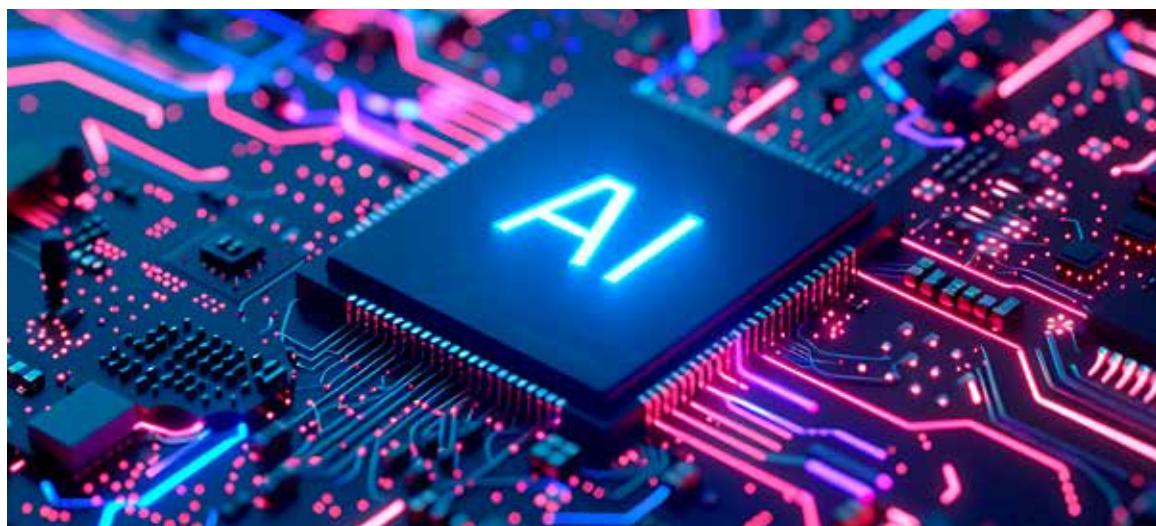
## **L'innovation demeure un point fort de l'économie belge**

**La Belgique obtient des résultats relativement bons en termes d'adoption des technologies et d'infrastructure, même si certains défis subsistent, en particulier pour les PME.** Si le score pour l'infrastructure de base (incluant notamment les routes, les chemins de fer et le transport aérien ainsi que les accès à l'eau et à l'énergie) de la Belgique est légèrement inférieur aux moyennes de l'UE, de l'OCDE et des États-Unis, son infrastructure technologique est robuste et se classe bien au niveau mondial. Le pays a enregistré des progrès significatifs dans le domaine des technologies numériques, près de 75 % des PME ayant adopté au moins des outils numériques de base. La Belgique dépasse également la moyenne de l'UE en matière d'exportations de haute technologie, tandis qu'environ 14 % des entreprises ont intégré l'intelligence artificielle (IA) dans leurs activités, soit l'un des taux les plus élevés d'Europe. Malgré ces progrès globaux, il existe une fracture numérique entre les PME et les grandes entreprises en Belgique. Ainsi par exemple, en 2023, seules 12,5 % des PME ont utilisé la technologie de l'IA, contre 48 % des grandes entreprises. Les PME sont confrontées à des défis dans l'adoption d'outils numériques, tels que l'IA, en raison de ressources et d'expertise limitées.

**La Belgique est souvent considérée comme un leader sur le plan de l'innovation, bien que cette dernière reste cantonnée à certains secteurs et entreprises.** Les investissements en recherche et développement (R&D) belges sont élevés, à 3,4 % du PIB en

2023, soit un niveau comparable à celui des États-Unis (3,6 %) et nettement supérieur aux moyennes européennes (2,3 %) et de l'OCDE (2,7 %). La Belgique obtient également de bons résultats en ce qui concerne les demandes de brevets, même si celles-ci restent moins nombreuses qu'aux États-Unis. Près de la moitié de l'emploi belge (45,2 %) se situe dans des secteurs à forte intensité de connaissances, soit un taux nettement supérieur à la moyenne européenne de 37 %. Cependant, malgré ces atouts, le paysage de l'innovation en Belgique est confronté à des défis. Les dépenses en R&D sont concentrées dans les grandes entreprises et dans certains secteurs, tels que les produits pharmaceutiques, tandis que le rôle des start-ups dans la stimulation de l'innovation est relativement faible. La Belgique ne compte que quelques licornes<sup>1</sup> parmi ses start-ups (Team.Blue, Deliverect, Odoo, Collibra et Lighthouse), ce qui la classe en dessous de la moyenne européenne, que ce soit en termes absolus ou proportionnellement au nombre d'habitants. Les investissements en capital-risque (venture capital) sont également plus limités que dans de nombreux pays européens et dix fois moins importants qu'aux États-Unis (0,47 % du PIB en 2023, contre 0,045 % en Belgique). L'amélioration du dynamisme de l'écosystème d'innovation de la Belgique, notamment en soutenant davantage d'entreprises à forte croissance dans les secteurs du numérique et de la recherche, pourrait renforcer son leadership technologique.

1 Une licorne est une start-up valorisée à plus d'un milliard d'euros.



## **Le marché du travail présente un manque de mobilité et une inadéquation des compétences**

**Un marché du travail flexible associé à une main-d'œuvre suffisante et adéquatement qualifiée favorise le développement des entreprises et la compétitivité du pays.** Cet objectif nécessite non seulement un système éducatif performant, mais aussi des programmes de formation continue et de reconversion professionnelle permettant aux travailleurs d'adapter et d'enrichir leurs compétences. Par ailleurs, des politiques favorisant la mobilité sur le marché du travail optimisent l'allocation du capital humain. À court terme, face à une offre limitée de talents, les entreprises les plus compétitives chercheront à recruter parmi les effectifs d'entreprises moins performantes. Toutefois, des freins à la mobilité, tels que des réglementations inadaptées ou une rigidité salariale, peuvent compromettre la compétitivité globale.

**Bien que le niveau d'instruction soit haut, les performances du système scolaire sont en déclin.** En 2023, 42,9 % des 20-64 ans étaient titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur, soit un pourcentage nettement supérieur à la moyenne de l'UE (33,6 %). Toutefois, plusieurs enquêtes émettent des signaux alarmants quant à la qualité du système scolaire. Ainsi, la dernière édition de l'enquête PISA (Program for International Student Assessment), menée en 2022 dans le contexte de la crise sanitaire, a révélé une baisse sans précédent des scores moyens dans l'ensemble des pays de l'OCDE comparativement à l'édition précédente. La Belgique ne fait pas exception, avec des scores en mathématiques et en sciences en recul. Ces résultats sont corroborés par la récente enquête TIMMS de l'IEA (International Association for the Evaluation of Educational Achievement) qui indique une détérioration des résultats plus rapide en Communauté flamande qu'ailleurs en Europe. La Fédération Wallonie-Bruxelles, évaluée pour la première fois en 2023, affiche des résultats inférieurs à ceux de la Communauté flamande. Si notre pays continue d'afficher des résultats supérieurs à la moyenne des pays de l'UE et de l'OCDE, cette régression significative des performances des élèves du secondaire est inquiétante quant à la qualité de l'enseignement en Belgique et à l'acquisition par les jeunes de compétences indispensables pour le marché du travail à l'avenir. En effet, les aptitudes techniques et celles liées aux disciplines STEM (sciences, technologie, ingénierie et mathématiques) sont cruciales pour de

nombreux métiers en pénurie, notamment dans les secteurs de la construction et de l'industrie. La transition numérique et le passage à une économie décarbonnée accentueront encore ces besoins en gonflant la demande de travailleurs qualifiés dans ces domaines<sup>1</sup>. La formation continue pourrait jouer un rôle clé dans l'alignement des compétences des travailleurs sur les exigences du marché du travail. Cependant, la participation des Belges à ces programmes reste faible, bien en deçà des niveaux observés dans d'autres pays. Ce manque d'engagement envers la formation constitue une entrave majeure à la mobilité professionnelle et limite la capacité des travailleurs de répondre aux évolutions du marché.

**Les pénuries de main-d'œuvre sont structurellement plus abondantes que dans de nombreux pays européens.** Le taux de vacance d'emploi – qui rapporte la proportion d'emplois vacants au total des postes vacants et occupés – est passé de 3,5 % en 2018 à 4,6 % en 2023. La Belgique occupe désormais la deuxième place, derrière l'Autriche, parmi les pays de l'UE dont le taux de vacance d'emploi est le plus élevé. Ces pénuries de main-d'œuvre sont principalement structurelles. En témoignent les listes régionales de fonctions critiques, qui ont peu évolué ces dernières années. Plusieurs facteurs en sont à l'origine: des compétences spécifiques difficiles à trouver, des incitants financiers insuffisants pour certains types de travailleurs, des conditions de travail perçues comme peu attractives dans certains secteurs et une différenciation salariale peu marquée.

**Malgré le grand nombre d'emplois vacants, le taux de participation au marché du travail reste relativement faible.** La hausse du taux d'activité enregistrée au cours de la décennie écoulée constitue un progrès positif sur le plan économique, mais elle demeure néanmoins insuffisante pour permettre un réel rattrapage par rapport à la moyenne européenne. En 2023, 70,5 % de la population en âge de travailler était active, c'est-à-dire soit en emploi, soit à la recherche d'un emploi. C'est 4,5 points de pourcentage de moins que la moyenne de l'UE. Parmi les groupes les moins présents sur le marché du travail, on trouve les personnes faiblement diplômées (40,6 %), celles originaires de pays hors UE (64,1 %), celles âgées de 55 à 64 ans (59,9 %) et, dans une moindre mesure, les femmes (66,7 %). Bien que la participation au

<sup>1</sup> Cf. CSE (2025), *La transition vers un marché du travail plus vert*.

Le marché du travail de ces groupes ait progressé à un rythme plus rapide que la moyenne nationale, elle reste, au mieux, équivalente à la moyenne européenne. Leur plus grande participation au marché du travail pourrait avoir une incidence significative sur le taux d'activité national puisqu'ils représentent chacun une part non négligeable de la population en âge de travailler (respectivement 23, 13, 21 et 50%). Le chômage, quant à lui, est historiquement bas avec un taux de 5,3 % en 2023, contre une moyenne de 7,7 % entre 1983 et 2022. Cependant, une proportion élevée des chômeurs reste sans emploi pendant de longues périodes, ce qui entraîne une érosion des compétences et un affaiblissement des liens avec le marché du travail. En 2023, 42 % des demandeurs d'emploi étaient sans emploi depuis au moins un an. Bien que ce chiffre ait diminué par rapport à 2018, il demeure élevé dans une perspective internationale.

#### **Les statistiques agrégées du marché du travail masquent d'importantes disparités régionales.**

En Wallonie et à Bruxelles, une proportion moindre de la population en âge de travailler occupe un emploi, tandis qu'une part plus importante est au chômage, avec une durée moyenne de chômage plus longue qu'en Flandre. De plus, le pourcentage de jeunes qui ne sont ni en emploi, ni en éducation, ni en formation (Not in Employment, Education or

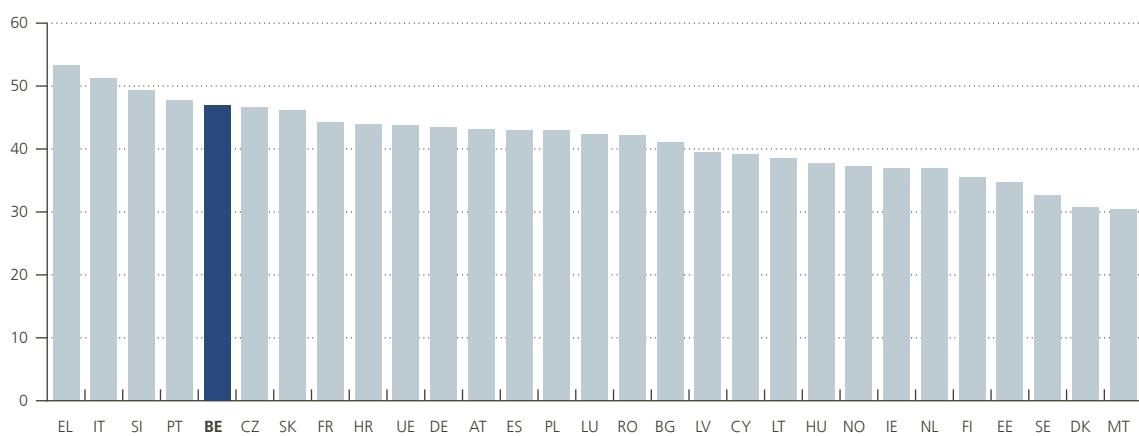
Training – NEET) est significativement plus élevé en Wallonie (13 %) et à Bruxelles (11,2 %) qu'en Flandre (7,3 %). Les opportunités d'emploi sont également plus nombreuses en Flandre, où se trouvent 66 % des postes vacants pour 61 % de l'emploi total. Favoriser la mobilité interrégionale représente donc un levier pour améliorer les perspectives d'emploi au niveau national.

**Le système social et d'imposition belge pourrait constituer un piège à l'emploi.** Les montants des prestations sociales versées à la suite de la perte d'un emploi, exprimés en pourcentage du revenu précédent (calcul basé sur une personne célibataire sans enfant touchant 67 % du salaire moyen), figurent parmi les plus élevés au sein des pays de l'OCDE. De plus, ces allocations se maintiennent à un haut niveau pendant une période prolongée. À 91 % après deux mois de chômage (contre 65 % en moyenne dans l'OCDE), elles s'établissent toujours à 78 % après un an (contre 44 % dans l'OCDE) et à 65 % après deux ans (contre 35 % dans l'OCDE). À court terme, ce système offre un filet de sécurité essentiel, mais il peut aussi ralentir la réinsertion professionnelle. En effet, la perspective de perdre des allocations sociales en cas de retour à l'emploi peut décourager certains travailleurs d'accepter un travail, surtout si celui-ci offre un maigre salaire net. Les pièges à l'emploi sont encore accentués

#### **Graphique 3.2**

#### **Une grande partie de la main-d'œuvre travaille pour le même employeur depuis dix ans ou plus**

(en pourcentage des employés, 2023)



Source: Eurostat.

lorsqu'on tient compte des coûts associés à la reprise d'un emploi (tels que la garde d'enfants ou le transport, par exemple). De même, certains avantages liés aux allocations de chômage peuvent être perdus, notamment l'accès au tarif social pour l'énergie.

**La taxation du travail, extrêmement lourde, pèse sur la compétitivité des entreprises et sur l'attractivité de notre pays.** En Belgique, le coin fiscal<sup>1</sup> (et parafiscal) était supérieur à 50 % pour un travailleur moyen célibataire sans enfants. Ce score est le plus haut de l'OCDE, où la moyenne était de 34,8 %, et dépasse nettement celui observé aux États-Unis, où les taxes constituent à peine 30 % du coût du travail.

**La rigidité du marché du travail et la faiblesse de la mobilité peuvent entraver l'émergence de nouvelles activités économiques.** Le manque de mobilité professionnelle est assez généralisé en Belgique et concerne tant la mobilité entre employeurs que celle entre statuts professionnels. À titre d'illustration, 47 % des employés belges restent plus de dix ans au service du même employeur, contre 43,7 % dans l'UE et 41,5 % dans les pays voisins. Ce manque de dynamisme sur le marché du travail est globalement négatif d'un point de vue économique puisqu'il peut être associé à des gains de productivité plus faibles et qu'il peut faire obstacle au développement de nouvelles entreprises. C'est notamment le cas pour les transitions vers des emplois ayant pour vocation de protéger l'environnement ou de limiter la pollution<sup>2</sup>. Bien qu'un plus grand nombre de transitions professionnelles vers ces emplois et de transitions faisant appel à de nouvelles compétences soit nécessaire, force est de constater que celles-ci restent relativement rares. Finalement, la faible mobilité géographique ou interrégionale est aussi une facette importante du manque de dynamisme du marché du travail en Belgique, la barrière linguistique en étant l'une des causes principales.

## Le marché belge est très ouvert mais manque de souplesse et de dynamisme

**Une allocation efficace des ressources favorisant une croissance économique soutenue passe par des marchés efficaces et dynamiques mais aussi par une réglementation équilibrée.** La concurrence sur les marchés est un moteur clé de l'innovation et de l'adoption de nouvelles idées. Elle est également propice à une meilleure sélection des entreprises en incitant les moins productives à quitter le marché, ce qui libère des ressources pour de nouveaux acteurs dynamiques. Ainsi, des réglementations claires et efficaces, limitant la complexité administrative liée à la création d'entreprises ou à l'obtention de permis, sont cruciales.

**L'environnement entrepreneurial belge présente des performances contrastées en termes de création et de destruction d'entreprises.** Le taux de création d'entreprises, à 7,8 %, demeure nettement inférieur à celui observé au sein de l'UE (10,8 %). Cependant, rapportée par milliers d'habitants, la densité de nouvelles entreprises est mieux notée, avec un taux de 6,3, soit plus que les moyennes de l'UE et de l'OCDE, qui s'établissent, respectivement, à 3,8 et 4,5. Le taux de destruction d'entreprises, à 3,8 %, soit nettement en deçà de la moyenne européenne de 8 %, suggère des taux de survie élevés et une stabilité potentielle du marché. Un nombre plus limité d'entreprises en faillite peuvent également témoigner de l'existence d'obstacles à la sortie du marché, ce qui empêche la redynamisation du tissu économique et ne permet pas de céder la place aux entreprises plus performantes. Un récent article du FMI<sup>3</sup>, qui calcule la part d'entreprises privées zombies<sup>4</sup> par pays au cours

1 Le coin fiscal est défini comme la somme des impôts sur le revenu des personnes physiques, des cotisations de sécurité sociale à la charge de l'employé et de l'employeur et des éventuelles taxes sur les salaires, et exprimé en pourcentage des coûts de main-d'œuvre (salaire brut augmenté des cotisations payées par l'employeur).

2 Cf. Barslund M., W. Gelade et G. Minne (2024), *Will labour shortages and skills mismatches throw sand in the gears of the green transition in Belgium?*, NBB Working paper No. 459.

3 Cf. Albuquerque B and R. Iyer (2023), *The Rise of the Walking Dead: Zombie Firms Around the World*, IMF, Working Papers.

4 Une entreprise est considérée comme zombie si elle est en détresse financière et non rentable. Plus précisément, il s'agit d'une entreprise qui, pendant au moins deux années consécutives, affiche un ratio de couverture des intérêts inférieur à 1, un ratio d'endettement supérieur à la médiane des entreprises du même secteur et une croissance négative des ventes en termes réels.



de la période 1997-2020, positionne la Belgique en milieu de distribution (24<sup>e</sup> sur 43 pays étudiés), malgré des taux supérieurs à ceux enregistrés dans les pays voisins et aux États-Unis.

**Le système d'insolvabilité belge, bien qu'il ait été réformé en 2020, reste plus contraignant qu'en moyenne dans les pays de l'OCDE.** Des procédures facilitant la restructuration d'entreprises qui rencontrent des difficultés financières temporaires sans pénaliser excessivement les entreprises défaillantes, peuvent rendre la réaffectation des ressources à des utilisations plus productives moins coûteuse tout en encourageant la prise de risques entrepreneuriaux. L'indice d'insolvabilité de l'OCDE démontre une efficacité relative du traitement des faillites d'entreprises, soutenu par des réformes récentes visant à rationaliser les procédures et à améliorer les systèmes d'alerte précoce. Les réglementations demeurent toutefois plus contraignantes qu'en moyenne dans les pays de l'OCDE et de l'UE ainsi qu'aux États-Unis, la complexité et le coût élevé des longues procédures étant des obstacles majeurs à la restructuration des entreprises.

**Le cadre réglementaire des marchés belges, même s'il s'est amélioré, présente encore des contraintes importantes.** Bien qu'il ait progressé au fil des années, le niveau de régulation du marché des produits reste plus contraignant que la moyenne européenne et celle de l'OCDE. La moins bonne

performance de la Belgique se marque notamment dans quatre domaines: la simplification de la charge administrative et réglementaire (notons que, bien que l'obtention de permis pour certains grands projets ait rencontré des difficultés ces dernières années, le sous-indicateur de l'OCDE relatif aux licences et permis reste considéré comme souple dans une perspective internationale), les exigences administratives imposées aux nouvelles entreprises, les barrières à l'entrée dans les secteurs des services et la réglementation du lobbying. Dans les évaluations sectorielles<sup>1</sup>, les cadres belges sont relativement favorables à la concurrence dans les secteurs de l'énergie, des communications et des transports, à l'exception des transports aériens. Toutefois, le commerce de détail et les services professionnels (architectes, comptables, agents immobiliers) se heurtent à des obstacles réglementaires plus importants que dans la plupart des pays de l'OCDE, principalement au regard des règles d'entrée dans la profession. L'évaluation des réglementations sur les marchés du numérique, à laquelle l'OCDE procède depuis 2023, place la Belgique en bonne position par rapport à la moyenne de l'OCDE. Elle pourrait néanmoins encore renforcer la concurrence dans les secteurs émergents axés sur les données.

**Les PME belges font face à des obstacles réglementaires particulièrement contraignants comparativement aux grandes entreprises.** La réglementation du lobbying présente des faiblesses, comme un enregistrement volontaire des lobbyistes et des exigences de transparence insuffisantes, ce qui pourrait avantager les grandes entreprises établies au détriment des plus petites. Alors que les coûts administratifs ont diminué, tombant de 3,5 % du PIB en 2000 à 1,1 % en 2022, la charge réglementaire pèse de manière disproportionnée sur les petites entreprises, dont les coûts par employé sont huit fois plus élevés que ceux des grandes entreprises<sup>2</sup>. Ces entreprises doivent gérer la complexité de la conformité réglementaire à différents niveaux d'administration et peinent à identifier les contacts administratifs appropriés, malgré des initiatives positives telles que MyMinFin et eBox Enterprise<sup>3</sup>. Leurs ressources

1 Dans ses calculs du Product Market Regulation, l'OCDE distingue l'indicateur global « Economy-wide PMR indicator » des indicateurs sectoriels « Sectoral PMR indicators ».

2 Cf. OECD (2024), *Economic Survey Belgium 2024*, OECD Publishing, Paris.

3 Cf. Bureau fédéral du Plan (2024), *Les charges administratives en Belgique en 2022*.

limitées pour comprendre et appliquer les exigences réglementaires accentuent ces difficultés<sup>1</sup>.

**La Belgique se distingue des autres économies par son intégration exceptionnelle sur les marchés internationaux.** Les exportations représentent 84,2 % du PIB, dépassant ainsi largement les moyennes de l'UE (51,9 %), de l'OCDE (33,8 %) et des États-Unis (10,9 %). Les performances du pays en matière d'investissements directs étrangers témoignent d'une activité d'investissement international robuste, avec des flux entrants de 2,0 % et des flux sortants de 3,5 %. Ce degré élevé d'intégration et d'ouverture est certes bénéfique pour la croissance et l'innovation, mais il rend l'économie belge plus vulnérable aux chocs extérieurs et aux politiques commerciales restrictives des partenaires commerciaux non-membres de l'UE.

**Cette analyse des forces et faiblesses de la Belgique suggère plusieurs réformes structurelles susceptibles d'avoir une incidence significative sur le PIB à moyen terme.** Parmi ces mesures prioritaires figurent: a) la réduction du coin fiscal; b) l'assouplissement des réglementations et la simplification des démarches administratives pour les entreprises; c) les mesures d'activation, notamment pour les travailleurs âgés et les femmes; d) l'augmentation des investissements en formation continue afin d'améliorer l'employabilité des personnes éloignées du marché du travail; et e) la hausse du soutien aux entreprises dans leurs efforts de R&D. D'après les simulations effectuées par l'OCDE<sup>2</sup>, la mise en œuvre de ces réformes pourrait générer une progression d'environ 8 % du PIB par habitant de la Belgique en dix ans.

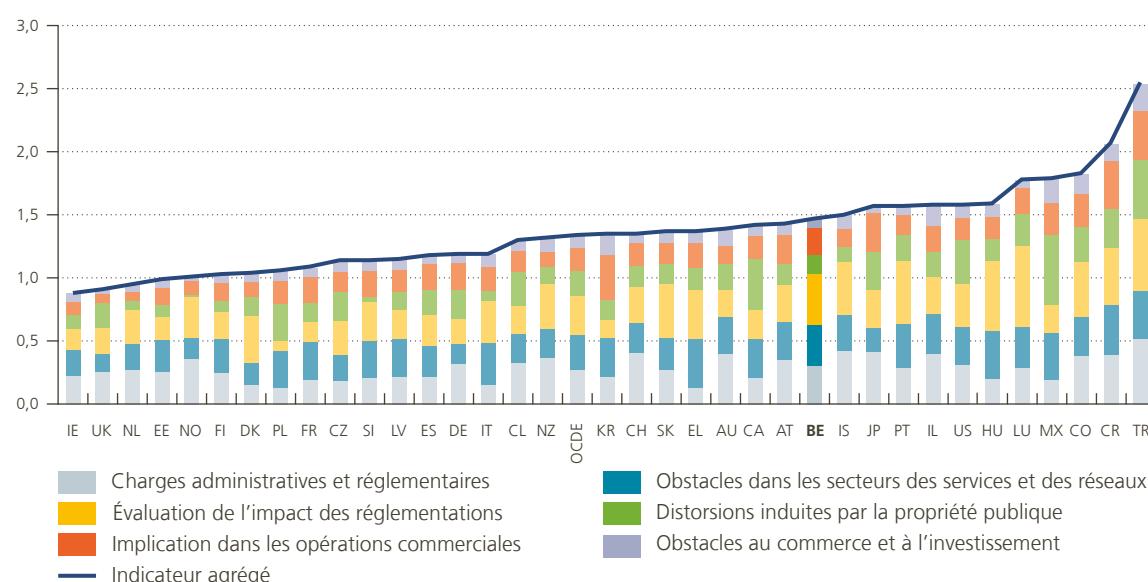
1 Cf. OECD (2023), *Managing Shocks and Transitions: Future Proofing SMEs and Entrepreneurship policies*, OECD Publishing, Paris.

2 Cf OECD (2024), *Economic Survey Belgium 2024*, OECD Publishing, Paris.

### Graphique 3.3

#### La réglementation des marchés reste restrictive en Belgique

(2023; indices de 0 à 6, un plus haut niveau indiquant une réglementation plus contraignante)



Source: OCDE.

## 3.2 Au-delà du PIB : intégrer les dimensions de soutenabilité et d'inclusion

### **L'évaluation des seules performances économiques ne suffit pas**

**Si le PIB reste un indicateur économique central, il n'offre qu'une vision étroite de l'état de développement d'une société.** Il ne tient compte ni de l'épuisement des ressources naturelles, ni de la dégradation de l'environnement, ni de la population. Il ne reflète pas non plus la répartition des revenus ni les inégalités. Un PIB en hausse peut coexister avec des écarts de revenus croissants ou avec une population largement marginalisée ou en situation de pauvreté. Le PIB ignore également l'éducation, la santé et le bien-être, faisant dès lors abstraction de la qualité de vie dans le pays. En résumé, il ne prend pas en considération des dimensions essentielles telles que la soutenabilité environnementale, l'équité sociale ou le bien-être individuel.

**Cette dernière décennie, plusieurs initiatives ont vu le jour afin de mieux appréhender la soutenabilité et l'inclusivité de l'économie.** Conscientes des limites du PIB, plusieurs institutions proposent de plus en plus des indicateurs complémentaires. Il s'agit notamment du « Better Life Index » de l'OCDE, ou encore d'une initiative récente de l'UE visant à développer un ensemble de mesures de bien-être soutenable et inclusif (Sustainable and Inclusive Wellbeing metrics – SIWB). Les entreprises sont également de plus en plus invitées, voire contraintes, à démontrer leur soutenabilité, notamment depuis la transposition récente de la directive européenne (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD). Les objectifs de développement durable, adoptés en 2015 par les Nations Unies, offrent une feuille de route globale pour éliminer la pauvreté, réduire les inégalités, améliorer la santé et l'éducation, préserver la biodiversité et assurer la transition énergétique d'ici 2030. En Belgique, le suivi de ces objectifs est réalisé

par le Bureau fédéral du Plan<sup>1</sup> (BFP) au travers de 83 indicateurs. Si le rapport annuel de ce dernier met en lumière des progrès dans certains domaines, il révèle également des lacunes significatives, particulièrement en matière de soutenabilité environnementale et d'inclusion sociale.

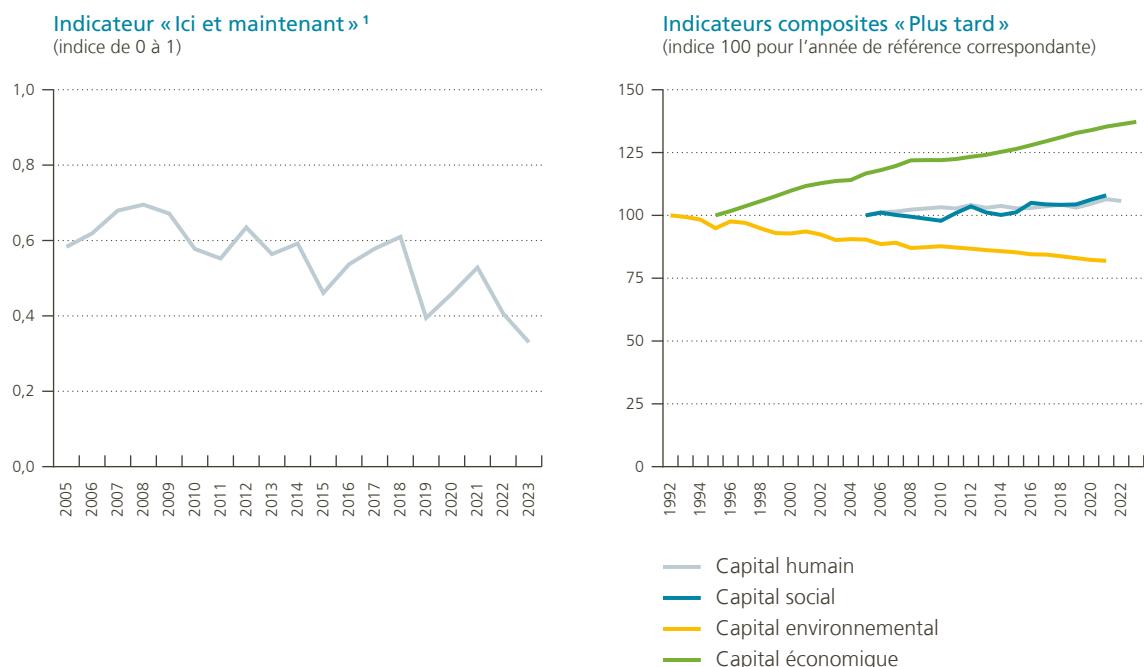
**Le bien-être actuel<sup>2</sup> en Belgique fait apparaître une tendance à la baisse entre 2005 et 2023, principalement due à une dégradation de l'état de santé général.** Pendant la pandémie de COVID-19 en 2020, le niveau de bien-être, résumé dans l'indicateur composite « Ici et maintenant » du BFP, était resté stable grâce à un soutien accru des proches et à l'amélioration de certains indicateurs socio-économiques. Cependant, en 2023, cet indicateur est tombé à un niveau historiquement bas, marqué par une détérioration des liens sociaux et par une hausse de la privation matérielle sévère, un phénomène inédit depuis 2014. Des disparités significatives sont observées selon les catégories de population. Une diminution notable du bien-être a été constatée chez les hommes, les jeunes (16-24 ans), les adultes de 50 à 64 ans et les ménages disposant de revenus moyens. En revanche, les personnes de 65 ans et plus ont vu leur bien-être se renforcer sur la période. Les autres groupes n'ont pas vu leur situation évoluer de manière significative. Ces changements sont préoccupants et signalent une plus grande fragilité du bien-être en Belgique.

<sup>1</sup> Cf. BFP (2024), *Réaliser les SDG d'ici 2030: le temps presse*, Rapport fédéral, juin et BFP (2025), *Indicateurs de développement durable*, février.

<sup>2</sup> L'indicateur composite « Ici et maintenant », calculé par le BFP, tient compte de l'état de santé de la population, du nombre de personnes en situation de privation matérielle sévère, du support social, de la part des travailleurs en incapacité de travail depuis plus d'un an, du taux de chômage et du décrochage scolaire.

### Graphique 3.4

**Le bien-être actuel se dégrade et la soutenabilité de la Belgique présente des défis, notamment d'un point de vue environnemental**



Source: BFP.

1 Une valeur de 0 correspond à une situation où toutes les composantes de l'indicateur seraient simultanément à leur niveau minimal sur la période 2005-2023, tandis qu'une valeur de 1 correspond à une situation où elles seraient toutes à leur niveau maximal sur la même période.

**L'analyse de la soutenabilité intergénérationnelle, met en évidence des défis, principalement environnementaux, pour garantir un avenir viable.** Le BFP a évalué la soutenabilité du bien-être en Belgique au travers de quatre indicateurs composites « Plus tard » représentant les ressources nécessaires pour assurer le bien-être des générations futures: les capitaux humain, social, environnemental et économique. Le bien-être est jugé soutenable si ces quatre composantes ne baissent pas dans le temps. Entre 2005 et 2022, le capital humain a progressé grâce à l'augmentation du nombre de diplômés de l'enseignement supérieur, qui a contrebalancé les moindres performances en lecture des étudiants observées depuis 2012. Le capital social s'est également accru, soutenu par une hausse de la confiance dans la société, bien que les relations interpersonnelles n'aient guère varié. En revanche, le capital environnemental a chuté de plus de 18 % entre 1992 et 2021, plombé par de nettes détériorations de la qualité de l'air, de l'eau, des sols et, surtout, de la biodiversité, qui compromettent les ressources environnementales disponibles pour les

générations futures. À l'opposé, le capital économique a prospéré jusqu'en 2023, gonflant les ressources économiques pour les décennies à venir.

**Enfin, l'indicateur composite « Ailleurs », qui vise à évaluer l'impact global de la Belgique sur le bien-être mondial, est en cours de développement depuis 2023.** Cet indicateur analyse plusieurs dimensions, notamment les échanges économiques, telles les importations de biens et de services ou l'aide publique au développement, de même que des aspects environnementaux, comme l'extraction de ressources et les émissions de gaz à effet de serre associées aux échanges. Cependant, cet indicateur composite n'est pas encore disponible en raison du manque de données.

**Afin de positionner la Belgique sur la scène internationale et d'approfondir l'analyse de son développement durable, il est utile d'examiner plus en détail des domaines clés tels que l'éducation, la pauvreté, les inégalités, la santé et l'environnement.** Ces analyses permettront de

mieux comprendre les leviers d'action disponibles et les obstacles à surmonter pour atteindre les objectifs d'un développement véritablement soutenable et inclusif. Les sections suivantes explorent donc ces aspects en s'appuyant sur les indicateurs disponibles permettant des comparaisons internationales, de façon à dresser un portrait nuancé des avancées et des défis qui restent à relever.

## **L'éducation est un investissement essentiel pour la société et l'individu**

**Les performances du système éducatif belge sont bonnes dans une perspective internationale, mais des disparités importantes subsistent, notamment en fonction du statut socio-économique des élèves.** L'éducation joue un rôle fondamental dans le développement individuel et dans l'intégration des citoyens dans la société, tout en étant un levier essentiel pour les résultats économiques globaux d'un pays. Dans cette optique, l'organisation d'un système scolaire performant constitue l'une des principales missions de l'État, mais évaluer l'efficacité et l'équité de ces systèmes reste une tâche complexe. Selon l'enquête internationale PISA de l'OCDE, la Belgique se distingue par des résultats nettement supérieurs à la moyenne de l'OCDE dans les trois domaines

clés que sont la lecture, les mathématiques et les sciences. Toutefois, les performances enregistrées se dégradent au fil du temps et de larges disparités entre les Communautés demeurent. La poursuite de cette tendance mettra à mal la réalisation de l'objectif de développement durable en matière de maîtrise suffisante de la lecture à l'horizon 2030. De plus, une large dispersion des scores est observée entre les meilleurs élèves et les moins bons. Cette inégalité est corrélée au statut socio-économique des élèves, en particulier en mathématiques, où la Belgique se classe cinquième parmi 79 pays pour ce qui est de l'influence du contexte socio-économique sur les résultats scolaires.

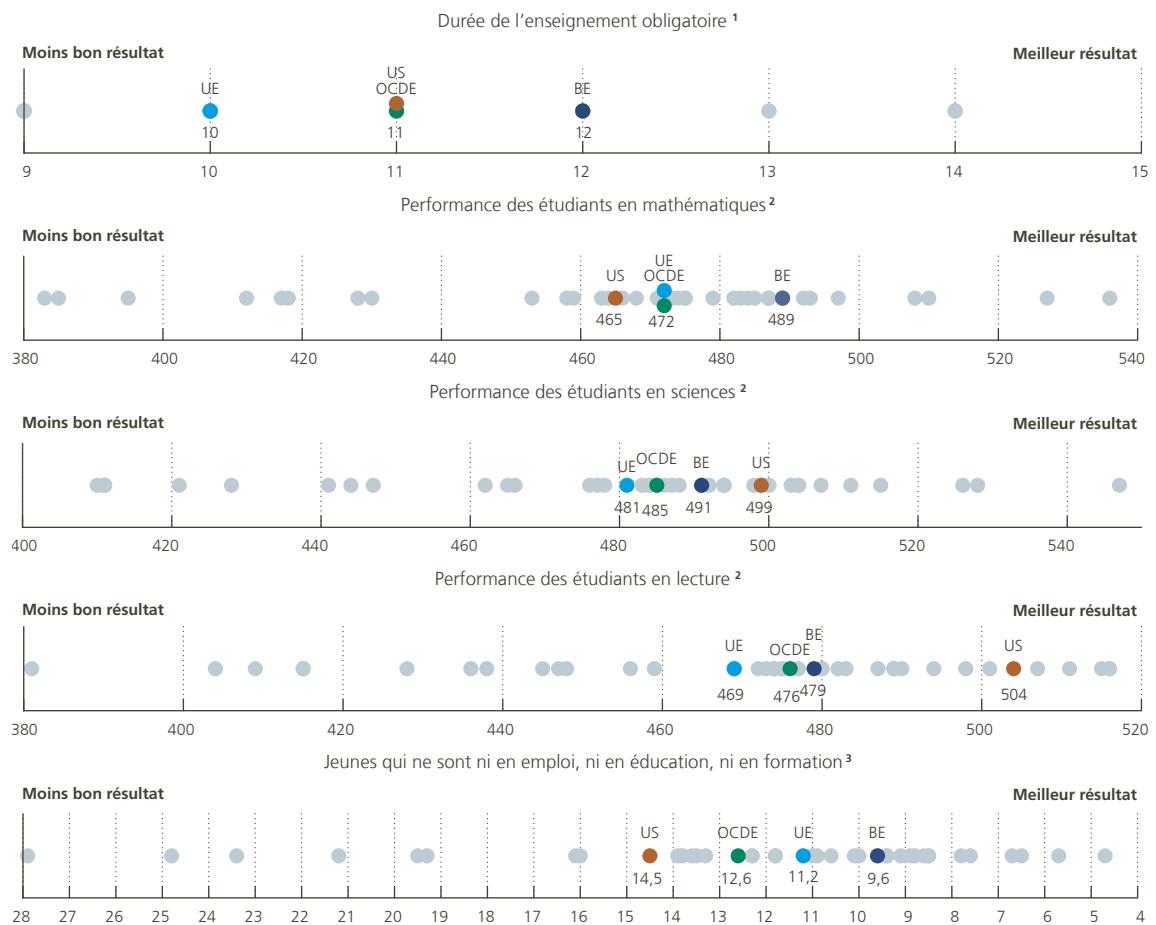
**Le décrochage scolaire a fortement diminué ces dix dernières années, bien que des disparités régionales subsistent.** En 2023, malgré une obligation scolaire plus stricte en Belgique qu'en moyenne en Europe et dans l'OCDE, un peu plus de 6 % des jeunes âgés de 18 à 24 ans étaient encore en situation de décrochage scolaire. Ce taux, qui s'est réduit de moitié en une décennie, induit toutefois une perte importante des investissements consentis dans le système éducatif et expose les jeunes concernés à des parcours professionnels précaires, voire à l'exclusion sociale. Ce phénomène est souvent le résultat d'un processus cumulatif, influencé par des facteurs



### Graphique 3.5

#### Le système éducatif belge est performant dans une perspective internationale

(positionnement de la Belgique par rapport aux pays de l'UE et de l'OCDE pour chacun des indicateurs)



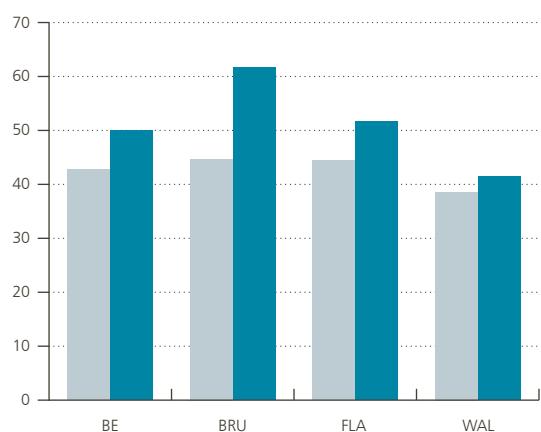
#### Décrochage scolaire

(en pourcentage de la population âgée de 18 à 24 ans)



#### Diplômés de l'enseignement supérieur

(en pourcentage de la population âgée de 25 à 34 ans)



Sources : Eurostat, OCDE, Statbel, calculs BNB.

1 En nombre d'années, 2023. La moyenne de l'UE est établie sur la base des pays membres de l'OCDE uniquement. Les données pour Chypre et Malte sont manquantes.

2 Scores obtenus aux tests PISA menés par l'OCDE, 2022. Les données pour le Luxembourg sont manquantes.

3 En pourcentage des personnes âgées de 15 à 29 ans, 2023 pour les données d'Eurostat, 2022 pour les données de l'OCDE. La priorité est accordée aux statistiques d'Eurostat pour les pays de l'UE. Les données pour le Japon et la Corée sont manquantes.

individuels, tel le milieu social et familial, mais également par l'organisation du système scolaire, l'allocation des ressources et l'efficacité de leur utilisation. Des efforts sont encore à fournir pour renforcer la prévention et les dispositifs d'accompagnement, notamment à Bruxelles, où le taux est le plus élevé, à 8,3 %, contre 6,7 % en Wallonie et 5,4 % en Flandre.

**L'insertion rapide et efficace des jeunes sur le marché du travail est déterminante pour une société soutenable et inclusive.** Un indicateur clé de cette insertion est le taux de NEET, qui mesure la proportion de jeunes qui ne sont ni en emploi, ni en éducation, ni en formation. En 2023, près de 10 % des jeunes étaient dans cette situation, avec des disparités régionales marquées: 7,3 % en Flandre, 11,2 % à Bruxelles et 13 % en Wallonie. Ces jeunes, qui ont généralement un niveau de diplôme plus faible, rencontrent davantage de problèmes de santé et/ou sociaux et proviennent souvent de foyers où un parent est au chômage ou inactif. Il convient néanmoins de noter que le taux de NEET en Belgique est inférieur à ceux de l'UE (11,2 %), de l'OCDE (12,6 %) et des États-Unis (14,5 %) et qu'il est proche de l'objectif de développement durable fixé à 8,6 % à l'horizon 2030.

**Parallèlement à une diminution du nombre de personnes peu qualifiées, la Belgique enregistre une hausse significative du nombre de diplômés de l'enseignement supérieur.** La part de diplômés du supérieur parmi les jeunes ayant récemment achevé leurs études constitue un autre indicateur de performance du système éducatif. 50 % des 25-34 ans détiennent désormais un diplôme du supérieur, contre 43 % il y a dix ans. Il s'agit là d'un taux déjà supérieur à l'objectif de 45 % d'ici 2030. Cette tendance nationale masque toutefois d'importants écarts régionaux: Bruxelles arrive en tête, avec 62 % de diplômés, suivie par la Flandre, qui dépasse les 50 %, tandis que la Wallonie atteint 42 %. Ces différences s'expliquent tant par l'accessibilité des formations que par les besoins du marché du travail local. Un déséquilibre persiste néanmoins entre les genres. Si les femmes décrochent désormais plus de diplômes que les hommes, elles restent sous-représentées dans les filières STEM, pourtant porteuses d'emploi.

**Un niveau élevé de capital humain constitue un atout qui va bien au-delà des aspects financiers.** Si une éducation de qualité ouvre la voie à des carrières mieux rémunérées et réduit le risque de chômage, elle améliore également la qualité de

vie globale, notamment en favorisant une meilleure santé et en enrichissant le réseau social des individus. De plus, une formation initiale solide permet de développer des compétences essentielles en matière d'apprentissage tout au long de la vie. Ainsi, la formation continue, élément clé d'une transition professionnelle réussie et d'une reconversion plus fluide, est davantage suivie par les individus les plus diplômés.

## **Le système de sécurité sociale permet de maintenir un risque de pauvreté modéré**

**Douze pourcents des Belges vivent en dessous du seuil de pauvreté.** Le taux de pauvreté relative est fixé à 60 % du revenu disponible médian et mesure ainsi également certains aspects de l'inégalité de revenus. Le taux de pauvreté monétaire se compare avantageusement à la moyenne européenne (16,2 %), grâce notamment aux transferts sociaux et aux mesures de soutien mises en place durant la crise du COVID-19 et lors de la montée des prix de l'énergie. Le contraste est saisissant avec les États-Unis, où, en raison du système social moins développé et d'une répartition plus inégale des revenus, près d'un quart de la population est considérée comme pauvre. À l'échelle de la Belgique, les disparités régionales sont marquées. Bruxelles, où les revenus moyens sont plus faibles, enregistre le taux le plus élevé (27,7 %). La Wallonie affiche un taux de 15,3 %, tandis que celui de la Flandre s'établit à peine à 7,8 %.

**L'emploi constitue un levier essentiel pour réduire le taux de pauvreté.** Alors que près d'un cinquième des personnes sans emploi vivent sous le seuil de pauvreté, ce taux chute à moins de 5 % pour celles qui travaillent. Cependant, la proportion des personnes vivant dans un ménage à faible intensité d'emploi, bien qu'en diminution ces dernières années, reste plus élevée en Belgique (10,5 %) qu'en moyenne dans l'UE (8 %). Le risque de vivre dans un tel ménage est particulièrement grand au sein des groupes vulnérables, notamment les ménages où les adultes sont peu diplômés, ou parmi les personnes immigrées en provenance d'un pays hors UE. Les personnes vivant seules et les parents célibataires sont également surreprésentés. Ces différents groupes font face à des obstacles spécifiques pour accéder à l'emploi, qu'il s'agisse de barrières structurelles, sociales ou économiques, et courrent dès lors plus de risques d'être pauvre.



**En Belgique, le risque de pauvreté ou d'exclusion sociale reste significativement éloigné de l'objectif 2030, fixé à 10,8 %.** Ce concept englobe une vision élargie de la pauvreté, qui va au-delà des seuls revenus et inclut des éléments tels que la privation matérielle (difficultés à payer ses factures, à chauffer son logement, ou absence de biens essentiels comme un réfrigérateur, une télévision ou une voiture) et l'intensité de l'emploi au sein du ménage. En 2023, 18,6 % de la population belge était considérée comme étant en risque de pauvreté ou d'exclusion sociale, une proportion qui, bien qu'en légère diminution depuis quatre ans, demeure élevée. La Belgique bénéficie d'une position relativement favorable dans une perspective internationale, en grande partie grâce à la robustesse de son système de sécurité sociale. Cependant, elle reste à la traîne de pays comme les Pays-Bas et les pays nordiques, qui affichent de meilleurs résultats grâce à des taux d'emploi nettement plus vigoureux. Réaliser l'ambition fixée dans le cadre des objectifs de développement durable des Nations Unies nécessiterait une contraction drastique de près de 10 points de pourcentage, un progrès qui n'a pas été observé au cours de la dernière décennie. Cela souligne l'ampleur des efforts à déployer pour combiner des politiques sociales avec des stratégies

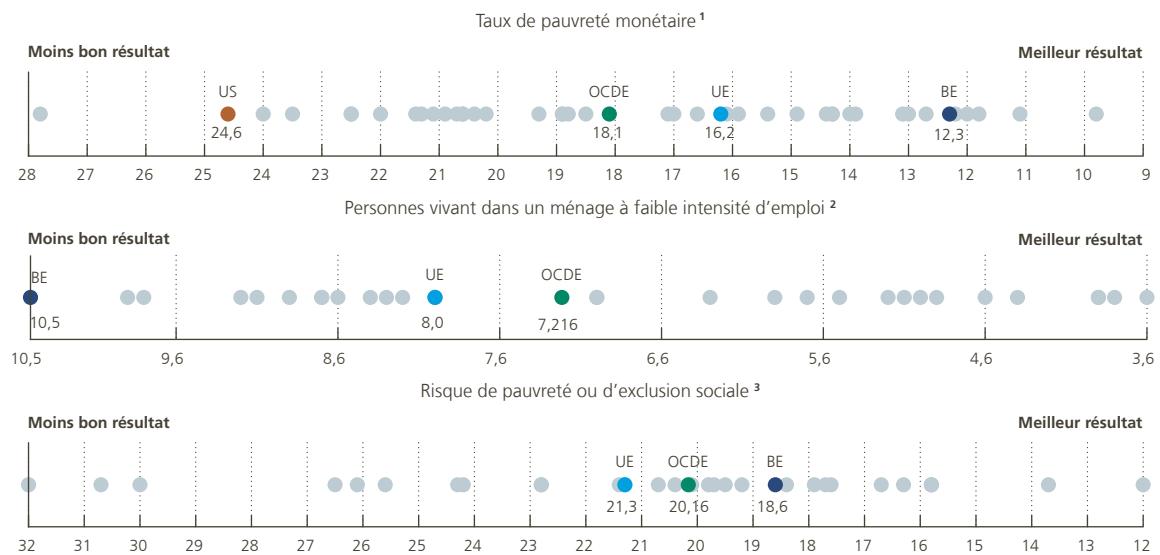
visant à augmenter l'emploi et à réduire la privation matérielle.

**Les CPAS ont vu leur nombre de bénéficiaires du revenu d'intégration augmenter, tandis que leurs interventions sur les factures énergétiques sont en net recul.** L'évolution des différents types d'aides octroyés par les CPAS (revenu d'intégration, aide au logement, intervention dans les frais médicaux, etc.) permet de compléter l'image que renvoient les indicateurs harmonisés. Sur la base des huit premiers mois de l'année, le nombre de bénéficiaires du revenu d'intégration a augmenté de 3,9 % comparativement à 2023, tandis que les dossiers de médiation de dettes ont affiché une croissance de plus de 10 %. Cette tendance haussière contraste avec l'objectif de développement durable exigeant une réduction du nombre de bénéficiaires. Par contre, les interventions pour l'aide alimentaire, l'aide à l'enfance et, de façon attendue, l'énergie, s'inscrivent en forte baisse par rapport à la période précédente.

## Graphique 3.6

### La pauvreté est faible dans une perspective internationale

(positionnement de la Belgique par rapport aux pays de l'UE et de l'OCDE pour chacun des indicateurs)



Sources : Eurostat, IWEPS, OCDE, Statbel, calculs BNB.

1 En pourcentage de la population, 60 % du revenu médian revenu disponible (après transferts sociaux), 2023 pour les données d'Eurostat, 2022 ou dernière année disponible pour les données de l'OCDE. La priorité est accordée aux statistiques d'Eurostat pour les pays de l'UE. Les données pour la Colombie sont manquantes.

2 En pourcentage de la population âgée de moins de 65 ans, 2023. La moyenne de l'OCDE est calculée sur la base des données mises à disposition par Eurostat, soit les pays de l'UE appartenant à l'OCDE ainsi que la Norvège, la Suisse et la Turquie.

3 En pourcentage de la population, 2023. La moyenne de l'OCDE est calculée sur la base des données mises à disposition par Eurostat, soit les pays de l'UE appartenant à l'OCDE ainsi que la Norvège, la Suisse, le Royaume-Uni et la Turquie.

## Les inégalités sont relativement peu marquées, même si des efforts seront encore nécessaires à l'égard de certains groupes de la population

**La Belgique dispose d'un système fiscal progressif et de transferts sociaux significatifs.** Grâce à ces mécanismes, les niveaux d'inégalité sont parmi les plus faibles des pays développés. Le coefficient de Gini constitue une première mesure possible de la répartition égalitaire ou non des revenus. Il compare ainsi les revenus disponibles aux parts de la population qui les détiennent. Un coefficient de 0 est synonyme d'égalité parfaite, chaque individu ou ménage disposant du même revenu, tandis qu'un coefficient de 100 représente l'inégalité totale, une seule personne détenant la totalité des revenus disponibles du pays. Avec un coefficient de Gini de 24,2, la Belgique se situe nettement en deçà des moyennes de l'UE (29,6) et de l'OCDE (31,4). Le ratio S80/S20, autre outil de mesure de l'inégalité, comparant les revenus des 20 % les plus aisés à ceux des 20 % les

plus modestes, est également très bas, à 3,38, contre 4,72 pour l'UE et 5,3 pour l'OCDE. Ces chiffres sont particulièrement impressionnantes lorsqu'on les compare à ceux des États-Unis, où le coefficient de Gini atteint 39,6 et le ratio S80/S20 8,6.

**Les ménages sont en moyenne plus riches en Belgique que dans le reste de l'Europe.** Outre le niveau de revenus, la richesse des ménages dans son ensemble peut élargir l'éventail des choix offerts aux individus en matière de consommation, d'investissements en capital humain et physique et d'activités professionnelles et de loisirs; elle peut également les protéger contre les conséquences de chocs négatifs sur les revenus. En ce sens, la richesse peut être considérée comme une composante importante du bien-être. Selon un récent article de la BNB<sup>1</sup>, la Belgique apparaît comme l'un des pays les plus riches de la

1 Cf. De Mulder J., M.-D. Zachary, C. Pieter et J. Olivera (2024), « Richesse et inégalités de richesse entre les ménages en Belgique et dans la zone euro: une vue d'ensemble », BNB, *Revue économique*.

zone euro en termes de patrimoine des ménages, avec un niveau de richesse nette atteignant 567 000 euros par ménage. La moitié de cette richesse est constituée par le patrimoine immobilier.

**En termes de répartition de la richesse des ménages, la Belgique se situe plutôt en milieu de classement, certains groupes étant particulièrement vulnérables.** D'après les comptes de répartition de la richesse compilés par le Système Européen de Banques Centrales, la Belgique se place dans une position intermédiaire par rapport aux autres pays européens. En Belgique, les 5 % des ménages les plus riches détenaient 45 % de la richesse nette totale en 2023, plaçant le pays au 7<sup>e</sup> rang parmi les 20 pays étudiés. Cette part a diminué depuis 2010, lorsqu'elle s'établissait à 50 %, reflétant une tendance similaire dans certains autres pays européens. Certains groupes, comme les femmes, les jeunes, les personnes peu éduquées, les ménages monoparentaux, les mères isolées, les individus à faible revenu et les non-propriétaires, ont moins de possibilités d'accumuler de la richesse. Si ces groupes se révèlent également fragiles dans les autres pays, les quatre derniers sont tout spécialement défavorisés en Belgique, notamment en raison du manque d'accès à des actifs rentables et de faibles perspectives d'emploi.

**En termes d'égalité des genres, la Belgique présente un tableau complexe.** Le pays a réalisé des progrès significatifs dans certains domaines, notamment en affichant l'un des écarts salariaux entre les hommes et les femmes les plus faibles de l'OCDE, à seulement 1,1 %, soit un taux largement inférieur aux moyennes de l'UE (10,8 %) et de l'OCDE (11,4 %). La représentation politique des femmes est également forte, avec 42,9 % de femmes parlementaires, soit un taux nettement supérieur aux moyennes de l'UE (33,2 %) et de l'OCDE (33,8 %). Les femmes ont également tendance à obtenir de meilleurs résultats scolaires et sont plus souvent détentrice d'un diplôme de l'enseignement supérieur. Cependant, si ces taux sont encourageants ils ne correspondent pas encore aux objectifs fixés de 0 % d'écart salarial et d'une représentation égalitaire parmi les parlementaires. Des défis importants persistent également. Les taux d'emploi des femmes restent inférieurs à ceux des hommes, l'écart se creusant en particulier pour les mères de jeunes enfants. Cela reflète les difficultés persistantes pour trouver un équilibre entre vie professionnelle et vie privée et pour accéder aux services

de garde d'enfants. Malgré une égalité salariale progressive, les femmes se heurtent également toujours à un plafond de verre dans l'avancement de leur carrière et restent sous-représentées à la direction et dans les conseils d'administration des entreprises<sup>1</sup>, ce qui suggère que, si la discrimination salariale directe a été largement combattue, il subsiste des obstacles structurels à l'évolution de la carrière des femmes.

**En ce qui concerne l'intégration des personnes d'origine étrangère, la Belgique est confrontée à des défis considérables pour garantir l'égalité d'accès au marché du travail.** L'écart de taux d'emploi entre les natifs et les personnes d'origine étrangère (définies comme celles nées à l'étranger) atteint 6,6 points de pourcentage, ce qui est nettement au-delà des moyennes de l'UE (3,5 points) et de l'OCDE (0,65 point). L'écart est encore plus conséquent si l'on considère les personnes nées en dehors de l'UE. Si un net ratrappage du taux d'emploi a été observé ces dernières années, l'écart de taux d'emploi par rapport aux personnes nées en Belgique est toujours substantiel, à 15,4 points de pourcentage en 2023 (contre 20,8 en 2015). Au-delà des problèmes d'accès à l'emploi, les personnes d'origine étrangère sont confrontées à de lourdes pénalités salariales et sont confinés de manière disproportionnée dans des emplois peu qualifiés et précaires, souvent indépendamment de leur niveau de diplôme<sup>2</sup>. Cette ségrégation professionnelle et cette concentration dans des secteurs moins bien rémunérés, combinées à des obstacles plus importants à l'emploi, rendent les populations immigrées très vulnérables aux risques de pauvreté (34,8 % de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale en 2023 pour les personnes d'origine étrangère, contre 14,6 % pour les personnes natives). La combinaison d'un accès limité à l'emploi, de salaires inférieurs et d'une ségrégation professionnelle crée un cycle de désavantage économique qui peut persister d'une génération à l'autre, soulignant la nécessité de politiques d'intégration plus globales portant à la fois sur l'accès à l'emploi et sur la qualité de celui-ci.

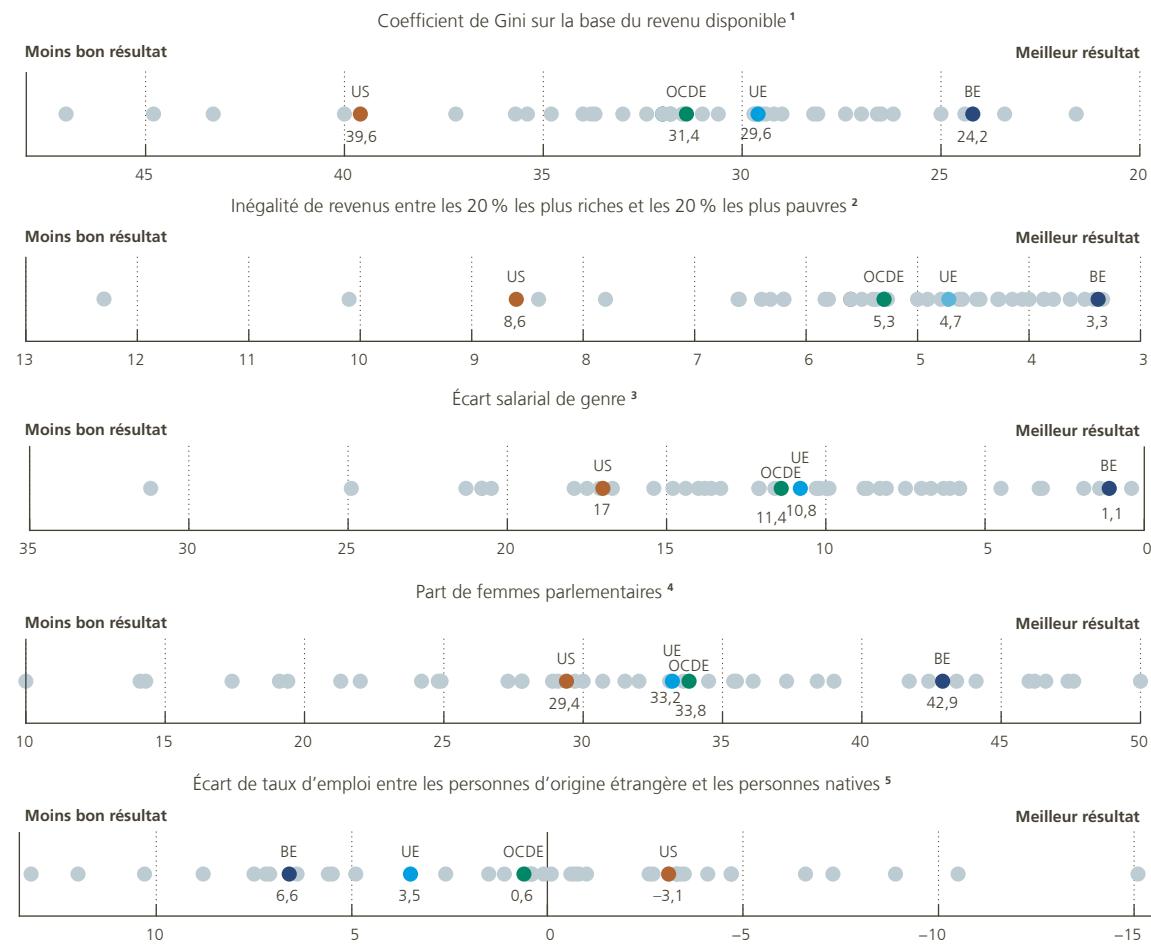
<sup>1</sup> Cf. CSE (2023), *La participation des femmes au marché du travail* et Nautet M. et C. Piton (2021), « L'effet de la parentalité sur les carrières des hommes et des femmes », BNB, *Revue économique*.

<sup>2</sup> Cf. CSE (2018), *Les immigrés nés en dehors de l'Union européenne sur le marché du travail en Belgique*.

### Graphique 3.7

#### La société belge est peu inégalitaire à de nombreux égards

(positionnement de la Belgique par rapport aux pays de l'UE et de l'OCDE pour chacun des indicateurs)



Sources : Eurostat, OCDE, calculs BNB.

1 Indice de 0 à 100, une valeur plus élevée indiquant une plus grande inégalité, sur la base du revenu équivalent disponible, 2023 pour les données d'Eurostat, 2022 ou dernière année disponible pour les données de l'OCDE. La priorité est accordée aux statistiques d'Eurostat pour les pays de l'UE. Les données pour la Colombie sont manquantes.

2 Ratio entre le revenu disponible moyen des 20 % les plus riches et celui des 20 % les plus pauvres, 2023 pour les données d'Eurostat, 2022 ou dernière année disponible pour les données de l'OCDE. La priorité est accordée aux statistiques d'Eurostat pour les pays de l'UE. Les données pour la Colombie sont manquantes.

3 En pourcentage, différence entre les salaires médians des hommes et des femmes par rapport aux salaires médians des hommes, données non ajustées se référant aux travailleurs à temps plein, 2022 ou dernière année disponible.

4 En pourcentage du total de sièges pourvus, 2023. La priorité est accordée aux statistiques d'Eurostat pour les pays de l'UE.

5 En points de pourcentage, population correspondante âgée de 20 à 64 ans, sur la base du pays de naissance, 2023. La priorité est accordée aux statistiques d'Eurostat pour les pays de l'UE. Les données pour Israël, le Japon et la Turquie sont manquantes.

## La Belgique affiche de bons résultats en matière de santé tout en faisant face à des défis

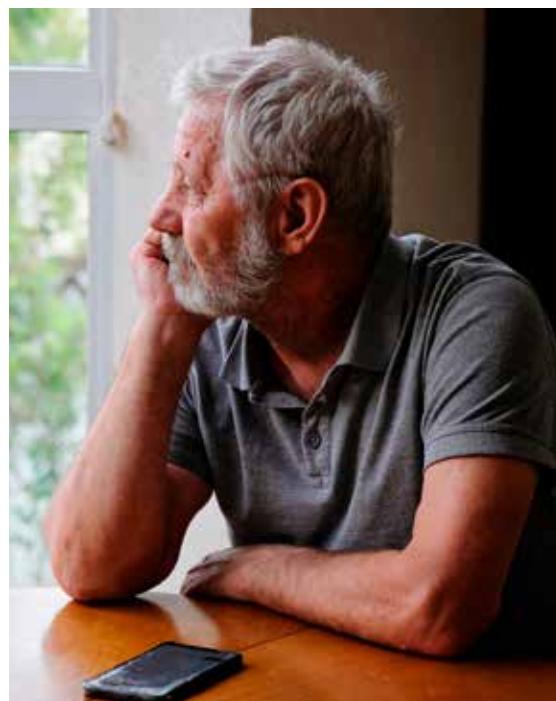
**Indubitablement crucial humainement, un bon niveau de santé est également positif d'un point de vue économique.** Dans un contexte de vieillissement de la population, un système de santé qui fonctionne bien est indispensable pour réduire les coûts à long terme en prévenant les maladies chroniques et en minimisant la nécessité de traitements coûteux. En outre, l'investissement dans la santé contribue à la stabilité sociale, une population en bonne santé et satisfaite étant plus susceptible d'être engagée et de contribuer positivement à la société. Une population en bonne santé est non seulement plus productive, mais elle contribue également à réduire l'absentéisme pour cause de maladie, renforçant ainsi la dynamique économique du pays.

**Par rapport aux références internationales, la Belgique affiche de bons résultats en matière de santé.** L'espérance de vie atteint 82 ans, soit un an de plus que la moyenne de l'OCDE. Le pays excelle particulièrement en matière d'espérance de vie en bonne santé, qui s'élève à 69,8 ans, dépassant ainsi les moyennes européennes (68 ans) comme américaine (63,9 ans). Le mode de vie généralement sain se reflète dans un taux d'obésité relativement faible (15,8 %), bien qu'en augmentation, nettement inférieur à la moyenne de l'OCDE (18,7 %) et, surtout, à celle des États-Unis (33,8 %), mais légèrement supérieur à la moyenne européenne (14,8 %). Malgré ces chiffres assez bons, la Belgique reste confrontée à des défis sanitaires. Pour y faire face, le pays s'est concentré sur des mesures de prévention en matière de santé, notamment des programmes de vaccination, des campagnes antitabac et des initiatives visant à encourager une alimentation plus saine.

**Si l'accès aux soins de santé est garanti pour tous, l'état de santé varie d'un groupe de population à l'autre.** Le système de santé belge bénéficie d'une grande accessibilité grâce à sa couverture universelle. Même si l'objectif fixé d'ici 2030 est de 0 %, il convient de noter que seulement 1,1 % des personnes interrogées déclarent rencontrer des difficultés pour accéder aux soins médicaux, ce qui est une performance meilleure que les moyennes de l'UE (2,4 %) et de l'OCDE (3,4 %). Toutefois, d'importantes inégalités en matière de santé persistent entre les groupes démographiques, comme le révèle l'enquête

européenne sur la santé (European Health Interview Survey – EHIS) de 2019. Si 8,4 % des Belges âgés de 16 ans et plus déclarent être dans un état de santé mauvais ou très mauvais, ce qui est moins que la moyenne européenne de 8,8 %, ce taux varie considérablement d'un groupe de population à l'autre. Les personnes faiblement diplômées, celles percevant un maigre revenu, les personnes plus âgées et les femmes se disent plus souvent en mauvaise santé que les autres groupes de population. Comparativement à l'UE, la Belgique présente des taux plus élevés pour les groupes d'âge intermédiaire (25-64 ans), pour les plus faiblement éduqués et pour les personnes disposant d'un revenu plus faible. Il convient de noter que l'écart de santé urbain-rural en Belgique diffère du modèle européen : alors que, dans l'UE, les zones rurales affichent généralement de moins bons résultats en matière de santé (9,6 % en milieu rural, contre 8,4 % en milieu urbain), la Belgique présente la tendance inverse, avec 10,4 % des résidents urbains se déclarant en mauvaise santé, contre 7,8 % dans les zones rurales<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Les degrés d'urbanisation sont définis par Eurostat selon la taille de la population et des seuils de densité de population. Trois catégories sont reprises : les villes (zone urbaine), les villages et banlieues (non repris dans le texte ci-dessus) et les zones rurales.





**Un mauvais état de santé peut décourager les personnes de rechercher un emploi.** En Belgique, la proportion d'individus inactifs sur le marché du travail et qui ne sont pas à la recherche d'un emploi pour des raisons de maladie ou d'invalidité est faible, s'établissant à 0,4 % à peine. Ce chiffre est deux fois inférieur aux moyennes observées dans l'UE (0,8 %) et dans l'OCDE (0,9 %). Il n'en demeure pas moins que les personnes en invalidité, qu'elles soient ou non encore sous contrat avec un employeur, se heurtent à des obstacles importants lorsqu'il s'agit de reprendre le travail, même lorsqu'elles le souhaitent. Cette problématique est explorée plus en détail dans l'encadré ci-après.

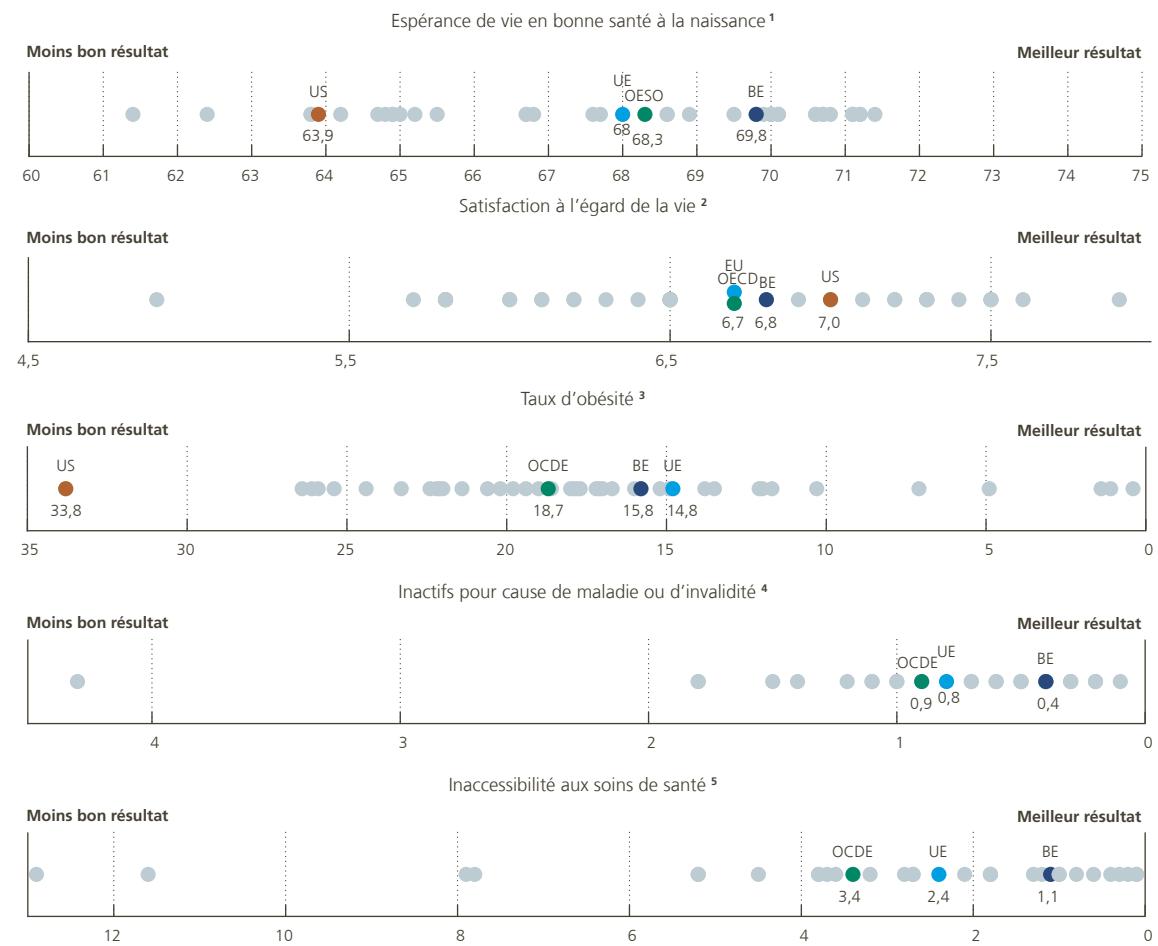
**Complémentairement à des données plus objectives, une mesure du bonheur et du bien-être général, bien que subjective, offre un précieux aperçu de la qualité de vie dans les différents pays.** D'après l'indicateur de l'OCDE « Better Life Index », la satisfaction des Belges à l'égard de la vie

est relativement élevée puisqu'ils l'évaluent à une moyenne de 6,8 sur 10, soit une note légèrement plus haute que la moyenne de l'OCDE (6,7). L'équilibre entre la vie professionnelle et la vie privée est un facteur déterminant de la satisfaction à l'égard de la vie, en particulier pour les parents qui travaillent et qui s'efforcent de gérer leurs engagements familiaux parallèlement à leurs responsabilités personnelles et professionnelles. En Belgique, seuls 4 % des employés travaillent de très longues heures, soit une proportion largement inférieure à la moyenne de l'OCDE (10 %). De plus, les travailleurs à temps plein consacrent 65 % de leur journée, c'est-à-dire environ 15,5 heures, aux soins personnels et aux activités de loisirs, soit plus que la moyenne de l'OCDE (15 heures).

### Graphique 3.8

#### Le système des soins de santé est accessible et permet une espérance de vie en bonne santé plus longue

(positionnement de la Belgique par rapport aux pays de l'UE et de l'OCDE pour chacun des indicateurs)



Sources : Eurostat, OCDE, OMS, calculs BNB.

- En nombre d'années, prédition sur la base des années perdues pour cause d'incapacité par habitant, ajusté pour tenir compte de la comorbidité indépendante par âge, genre et pays (méthode Sullivan), 2021.
- Sur une échelle de 0 à 10, une plus grande valeur indiquant une plus grande satisfaction, autodéclarée par les personnes interrogées. La moyenne de l'UE est établie sur la base des pays membres de l'OCDE uniquement.
- En pourcentage de la population âgée de 18 ans ou plus, défini comme un indice de masse corporelle dépassant 30 (le poids en kilos divisé par la taille en mètres au carré), 2022 pour les données d'Eurostat, 2022 ou dernière année disponible pour les données de l'OCDE. La priorité est accordée aux statistiques d'Eurostat pour les pays de l'UE. Les données pour la Colombie, le Japon, le Mexique et la Nouvelle-Zélande sont manquantes.
- En pourcentage de la population âgée de 15 à 64 ans, sur la base de la principale raison mentionnée par les inactifs pour ne pas rechercher un emploi, 2023. La moyenne de l'OCDE est calculée sur la base des données disponibles via Eurostat, soit pour les pays de l'UE appartenant à l'OCDE ainsi que l'Islande, la Norvège, la Suisse, le Royaume-Uni et la Turquie. Parmi les pays de l'UE, les données pour la Bulgarie et la Roumanie sont manquantes.
- En pourcentage de la population âgée de 16 ans ou plus, besoin non satisfait d'examens et de soins médicaux en raison de la distance, du coût ou de la disponibilité, 2023. La moyenne de l'OCDE est calculée sur la base des données disponibles via Eurostat, soit pour les pays de l'UE appartenant à l'OCDE ainsi que l'Islande, la Norvège, la Suisse, le Royaume-Uni et la Turquie.

## La réinsertion sur le marché du travail des personnes en incapacité de travail ne va pas sans encombre

**Un demi-million de travailleurs se trouvent actuellement en incapacité de travail de longue durée (depuis plus d'un an), ce qui représente une augmentation de 60% au cours des dix dernières années.** Certes, les comparaisons internationales des systèmes de sécurité sociale sont difficiles à établir. Toutefois, la Belgique figure parmi les plus mauvais élèves de l'UE en matière d'écart de taux d'emploi entre les personnes souffrant d'un handicap et les autres (34 points de pourcentage en Belgique contre 22 points de pourcentage dans l'UE). Celui-ci constitue un indicateur plus large de l'inclusion sur le marché du travail des personnes confrontées à un problème de santé. La progression du nombre de bénéficiaires de prestations de maladie est attribuable, d'une part, aux entrées dans le système, qui s'affichent en hausse, et, d'autre part, aux sorties, lesquelles restent stables en dépit des efforts de réintroduction.

**Dans les classifications statistiques, le groupe des personnes en incapacité et celui des travailleurs se chevauchent.** Le premier comprend tant les travailleurs qui perçoivent une indemnité de maladie parce qu'ils doivent temporairement cesser de travailler pour des raisons médicales que les demandeurs d'emploi qui tombent malades. Les individus sans antécédents professionnels, par exemple parce qu'ils souffrent d'un handicap congénital, les travailleurs victimes d'un accident du travail et les fonctionnaires statutaires relèvent d'un autre système. Dans les statistiques, il arrive toutefois que des individus en incapacité soient classés parmi les travailleurs. D'après les données administratives, ces derniers sont définis comme toutes les personnes disposant d'un contrat de travail, même si elles n'ont presté aucune heure. Dans l'enquête sur les forces de travail, les personnes en incapacité sont considérées comme des travailleurs si elles déclarent avoir encore un emploi, quelle que soit la durée de leur absence. En fin de compte, la majorité d'entre elles sont cependant classées parmi les inactifs. Le taux d'emploi des 20-64 ans calculé sur la base de l'enquête serait plus faible de 1,5 point de pourcentage si les individus absents depuis au moins trois mois pour des raisons médicales étaient classés parmi les non-travailleurs. Si la réintroduction des personnes en incapacité n'accroît donc pas toujours le taux d'emploi, elle permet d'élargir l'offre de main-d'œuvre et d'augmenter le nombre d'heures ouvrées dans l'économie.

**À côté des évolutions démographiques, l'augmentation de la prévalence de problèmes de santé mentale ainsi que de troubles musculosquelettiques fait également grimper le nombre d'entrées dans l'assurance-maladie.** La participation croissante au marché du travail des personnes âgées de plus de 55 ans et des femmes, dont la probabilité de tomber en incapacité de travail est plus grande, explique en partie cette augmentation. Les flux entrants sont néanmoins en progression, même après correction pour tenir compte de ces évolutions démographiques. Les maladies de longue durée dues à des problèmes de santé mentale, notamment le burn-out et la dépression, sont plus fréquents dans tous les groupes d'âge. Le Vlaamse werkbaarheidsmonitor montre par exemple que la proportion de travailleurs flamands présentant des plaintes liées au stress au travail (36 %) et des symptômes de burn-out (13 %) s'est accrue au cours de la dernière décennie pour l'ensemble des travailleurs, indépendamment du niveau d'éducation, de l'âge, du type de travail (ouvrier/employé) et du genre, bien que la hausse soit plus vive pour les femmes. La progression des maladies de longue durée dues à des troubles musculosquelettiques, telles les douleurs dorsales et cervicales, touche principalement les travailleurs âgés et les ouvriers. Plus de la moitié des malades de longue durée étant âgés de plus de 50 ans, leur nombre croissant est le principal facteur expliquant l'augmentation globale de malades.



**Les entrées en incapacité de travail présentent des différences sectorielles marquées.** Même après ajustement pour tenir compte des différences démographiques, la probabilité d'incapacité de travail est plus faible dans les commissions paritaires des employés et plus élevée dans celles des ouvriers, notamment dans l'industrie manufacturière, la logistique et le transport, ainsi que dans le nettoyage. De même, le risque de tomber malade est plus important dans certaines commissions paritaires qui regroupent à la fois des employés et des ouvriers – dont les services d'aide aux familles et aux personnes âgées, les titres-services et le secteur de la santé.

**Une plus grande attention est accordée à la réinsertion et de plus en plus de personnes travaillent tout en bénéficiant de leurs prestations de maladie.** Moyennant autorisation, les travailleurs peuvent reprendre partiellement le travail et combiner leur revenu professionnel avec des prestations de maladie (minorées). La reprise peut de ce fait s'effectuer progressivement. Ces cinq dernières années, la proportion de malades de longue durée bénéficiant d'une telle autorisation est passée de 13 à 16 %. Le nombre de personnes pour lesquelles le médecin du travail examine les possibilités d'une reprise est également en augmentation. Cet examen s'effectue la plupart du temps à la faveur d'une visite dite de pré-reprise du travail et plus rarement dans le cadre des trajets de ré intégration (plus formels). Les personnes qui ne peuvent ou ne souhaitent pas retourner auprès de leur ancien employeur peuvent bénéficier d'un accompagnement et d'une formation dispensés par les services publics régionaux de l'emploi. Bien qu'en nette progression, le nombre de personnes qui recourent à cette possibilité reste limité (8 500 en 2023). Différents acteurs – travailleurs, employeurs, médecins prescripteurs, mutualités et services régionaux pour l'emploi – sont impliqués dans la politique de ré intégration et ont une responsabilité en la matière.

**En dépit de l'importance accrue accordée à la ré intégration, les sorties de l'assurance-maladie ne s'accélèrent pas.** La plupart des personnes reprennent rapidement le travail après une période d'incapacité: deux tiers quittent le système dans les six premiers mois d'absence. Passé ce délai, la ré intégration est beaucoup plus laborieuse. Environ 20 % des personnes en incapacité de travail restent absentes pendant au moins un an et, malgré les efforts de réinsertion, cette proportion ne diminue pas. Pour les groupes qui éprouvent généralement plus de difficultés sur le marché du travail, comme les personnes peu qualifiées, la réinsertion après une maladie est, elle aussi, plus lente. En Flandre, la ré intégration s'effectue plus rapidement que dans les autres régions, ce qui contribue à la plus faible proportion de malades de longue durée qui y est observée.

**Le démarrage tardif des mesures de ré intégration complique la réinsertion.** Une recommandation essentielle consiste à entreprendre dès que possible des démarches de ré intégration lorsque l'état de santé de l'intéressé le permet, considérant que le travail peut contribuer à la guérison<sup>1</sup>. Tel n'est pas souvent le cas à l'heure actuelle. Dans la moitié des cas, la formation et l'accompagnement proposés par les services régionaux de l'emploi ne débutent qu'après deux ans d'absence ou plus, lorsque les chances de réinsertion sont particulièrement minces. Des politiques sont toutefois mises en place pour améliorer cette situation. À titre d'exemple, depuis 2024, un rendez-vous obligatoire auprès de la mutualité est prévu avant le quatrième mois d'absence. Du reste, l'incitatif financier à la reprise du travail est parfois limité. Les travailleurs à bas salaire combinant des prestations de maladie avec une reprise partielle du travail peuvent ne pas voir leur revenu augmenter, ou si peu, après une reprise complète. Enfin, certains outils, tels que les parcours de ré intégration et le soutien par l'intermédiaire des services régionaux de l'emploi, sont peu utilisés et leur incidence est donc restreinte.

<sup>1</sup> Cf. CSE (2024), *Incapacité de travail et ré intégration des salariés sur le marché de l'emploi* et OCDE (2022) *Handicap, travail et inclusion: l'intégration dans toutes les politiques et pratiques*, Éditions OCDE, Paris.

## **Différents leviers doivent être combinés pour poursuivre la transition écologique**

**Les évolutions en matière d'environnement font partie intégrante de la mesure des progrès de la Belgique vers les objectifs de développement durable.** Dans un contexte mondial marqué par des défis environnementaux croissants, tels que le changement climatique, la perte de biodiversité et la dégradation des écosystèmes, le suivi des indicateurs environnementaux est devenu un pilier du développement durable. Ces outils permettent d'évaluer de manière précise l'état des ressources naturelles, de guider les décisions politiques et de suivre les progrès vers la réalisation d'objectifs globaux.

**La réduction de la concentration des polluants à l'échelle locale a un impact direct et favorable sur le bien-être et sur la santé des individus.** En effet, l'exposition à une atmosphère polluée par des contaminants, notamment les particules fines, nuit à la qualité de vie et engendre des risques pour la santé. L'inhalation de ces particules peut provoquer des maladies respiratoires et cardiovasculaires dès le plus jeune âge, tout en affectant l'espérance de vie générale. En Belgique, la concentration moyenne annuelle de particules inférieures à 2,5 microns (PM2,5) est de 11,1 microgrammes par m<sup>3</sup>, soit proche de la moyenne

de l'OCDE et de l'UE. Cette valeur reste toutefois au-dessus du seuil recommandé par l'Organisation mondiale de la santé, fixé à 10 microgrammes par m<sup>3</sup>. Depuis 2000, des mesures telles que l'introduction de zones à faibles émissions dans plusieurs centres urbains, l'adaptation de la fiscalité des transports (notamment le régime fiscal des voitures de société et la redevance kilométrique pour les poids lourds), ainsi que l'adoption de technologies comme les pots catalytiques et des normes environnementales pour les fumées industrielles, ont permis un abaissement constant de la pollution aux PM2,5. Le niveau de pollution demeure néanmoins préoccupant. Par ailleurs, il est essentiel d'adapter les modes de consommation et de production d'énergie pour lutter contre ces polluants. Au sein de l'UE, 58 % des émissions de PM2,5 et 44 % de celles de particules en suspension (PM10) proviennent de la consommation d'énergie (fossile ou biomasse).

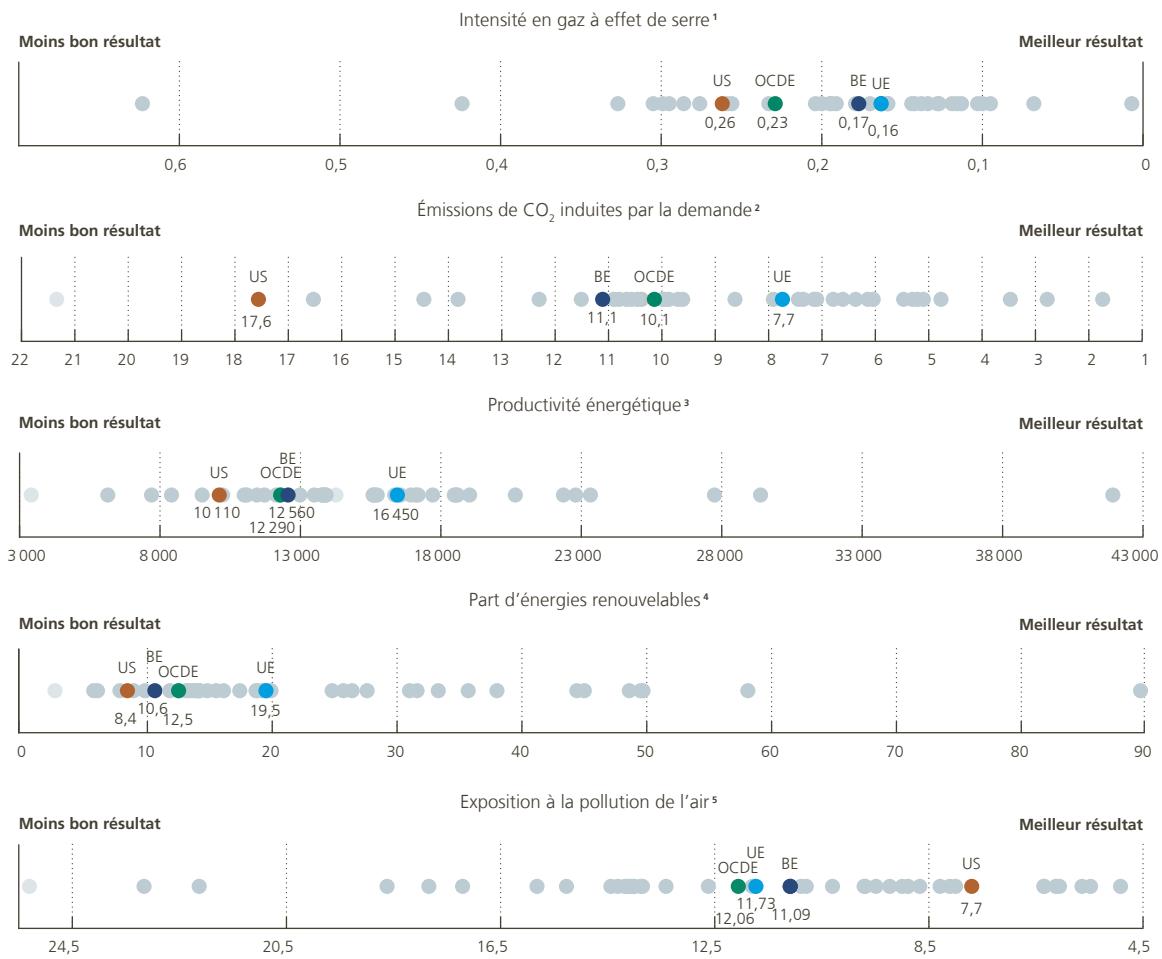
**Il est impératif de réduire drastiquement les émissions de gaz à effet de serre (GES).** La Belgique a enregistré des progrès appréciables sur le plan de la diminution de l'intensité des émissions de GES par rapport au PIB depuis 1990. Ce niveau reste toutefois supérieur à la moyenne de l'UE. Cette baisse a été favorisée par un changement de structure économique, avec un recul de la valeur ajoutée manufacturière et des industries énergivores



### Graphique 3.9

#### Des efforts doivent encore être fournis en matière de performance environnementale

(positionnement de la Belgique par rapport aux pays de l'UE et de l'OCDE pour chacun des indicateurs)



Source : OCDE.

1 En kilos d'équivalent CO<sub>2</sub>/1000 USD2015, émissions totales de GES (incluant l'utilisation des terres, le changement d'affectation des terres et la sylviculture), 2022. Les données pour le Chili, la Colombie, le Costa Rica, Chypre et le Mexique sont manquantes.

2 En tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub> par habitant, 2018.

3 En USD2015 par tonne d'équivalent pétrole, PIB par unité d'approvisionnement total en énergie, 2023.

4 En pourcentage de l'approvisionnement total en énergie, 2023.

5 En microgrammes par m<sup>3</sup>, concentration moyenne annuelle de particules fines (PM2,5) à l'extérieur, pondéré par la population vivant dans la zone concernée, 2020.

(la valeur ajoutée manufacturière est retombée de 23 à 13 % de la valeur ajoutée totale depuis 1990 et celle des industries intensives en énergie de 8 à 4 %), ainsi que par des efforts d'électrification et d'efficacité énergétique. Cependant, l'analyse des émissions induites par la demande révèle une responsabilité élargie de la Belgique en tant que consommateurs. Avec 11,1 tonnes de CO<sub>2</sub> par habitant en 2018 (dernière année disponible), l'empreinte carbone est bien supérieure à la

moyenne de l'UE (7,7). La productivité énergétique (PIB par unité d'énergie consommée) a progressé en Belgique, tout en demeurant inférieure à la moyenne européenne. En revanche, la part des énergies renouvelables dans l'approvisionnement total en énergie a toujours été plus faible en Belgique qu'en moyenne dans l'UE, en raison notamment de la dotation limitée du territoire en potentiel renouvelable (tel l'hydroélectricité ou la biomasse solide), de la petite taille du pays

et de la forte densité de population, qui compliquent le déploiement des sources d'énergie renouvelable. Pour atteindre l'objectif de développement durable de 34 % d'ici 2030, notre pays devra dès lors déployer de nombreux efforts additionnels.

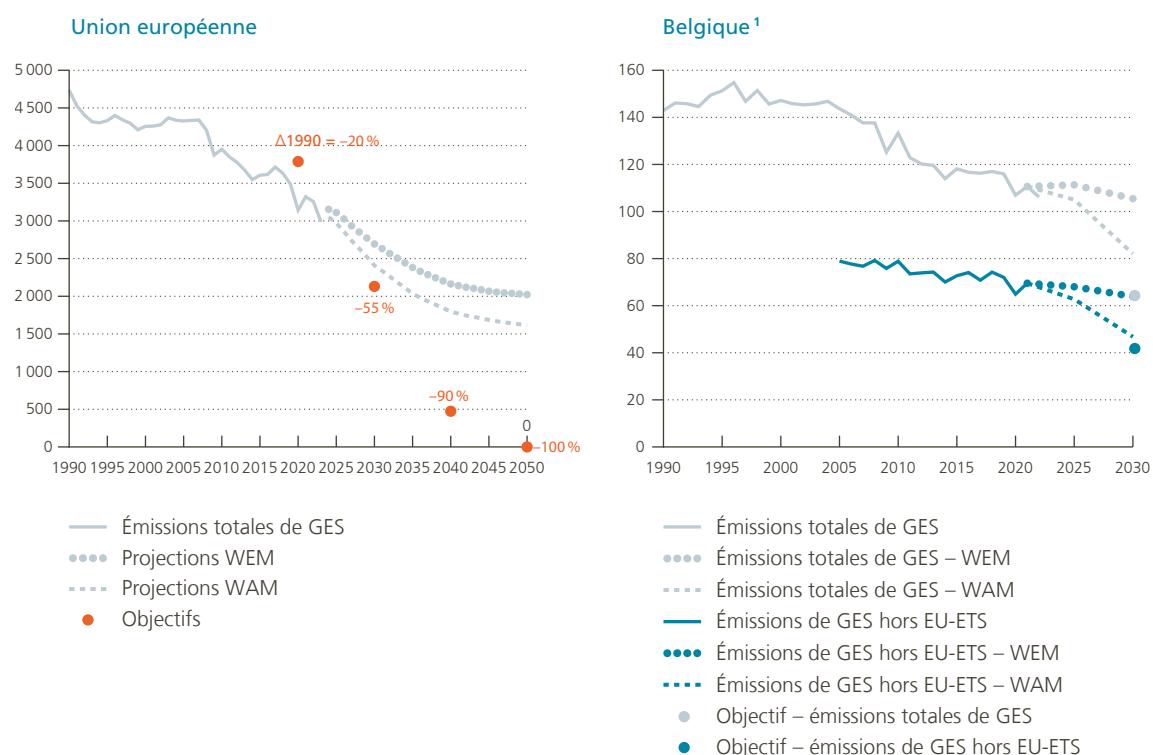
**La politique environnementale belge est alignée sur les engagements de l'UE visant à atteindre la neutralité carbone à l'horizon 2050 et à alléger les pressions environnementales liées à la production et à la consommation d'énergie.** Le système d'échange de quotas d'émission de l'UE (EU-ETS) s'applique aux secteurs les plus polluants, tels que la production d'électricité, l'industrie et l'aviation, avec une tarification du carbone via un plafonnement et un échange de droits d'émission.

D'autres secteurs, comme l'agriculture, le transport routier et les bâtiments, sont soumis au règlement sur le partage de l'effort, avec des objectifs nationaux contraignants de réduction des émissions de GES pour la période 2021-2030. Les États membres doivent présenter dans leur plan national en matière d'énergie et de climat (PNEC) les mesures et les politiques prévues pour atteindre les objectifs proposés. Pour la Belgique, compte tenu des politiques actuelles mises en place par les différentes entités (WEM – with existing measures), la diminution est de 26 % d'ici 2030 et de 43 % après adoption de mesures supplémentaires (WAM – with additional measures), des pourcentages qui restent insuffisants par rapport à l'ambition des autorités belges de s'aligner sur l'objectif européen d'une réduction de 55 % à cet horizon.

### Graphique 3.10

#### Les objectifs climatiques de réduction des émissions de GES sont encore hors d'atteinte pour l'instant

(en millions de tonnes d'équivalent CO<sub>2</sub>)



Sources : Agence européenne pour l'environnement, BFP, Eurostat.

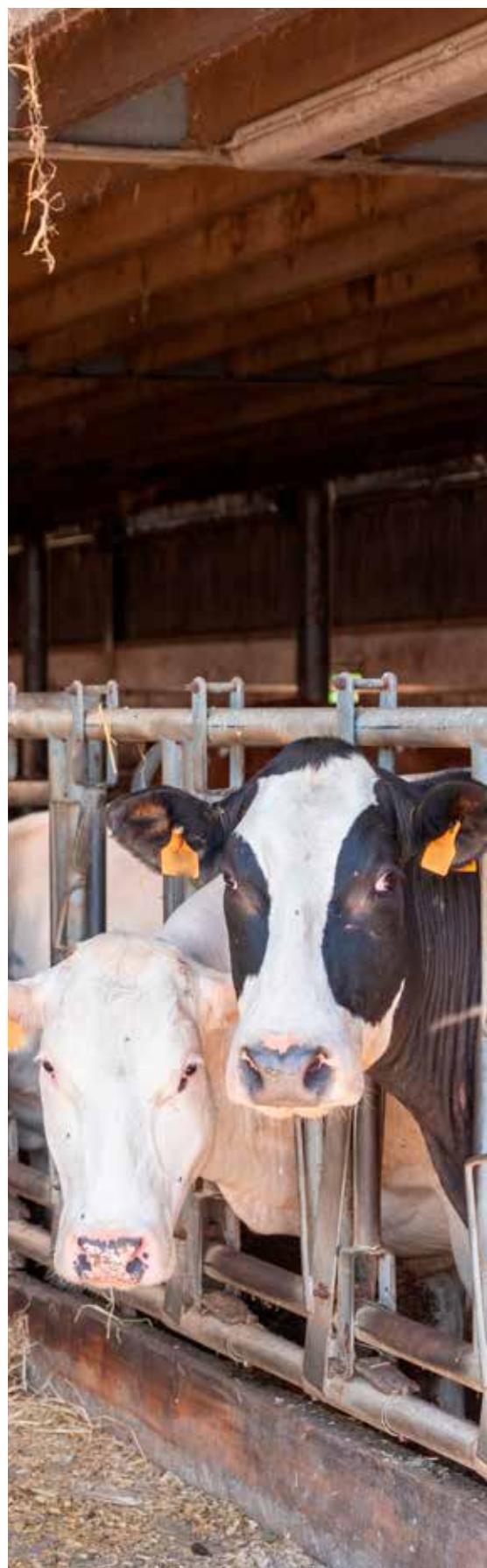
1 Objectif de réduction des émissions totales de GES au niveau belge: selon l'accord du gouvernement fédéral de septembre 2020, « l'ambition est de réduire les émissions de gaz à effet de serre de 55 % à l'horizon 2030 et de parvenir dans notre pays à la neutralité climatique pour 2050 ». En vertu du règlement européen révisé sur le partage de l'effort, les émissions de GES des secteurs non soumis à l'EU-ETS doivent diminuer de 47 % entre 2005 et 2030.

Projections WEM (With Existing Measures) : en tenant compte des mesures existantes; projections WAM (With Additional Measures) : en tenant compte des effets additionnels des mesures planifiées signalées par les autorités.

**Dans ce contexte, l'UE a fixé un nouveau cap vers la neutralité carbone en visant une réduction des émissions de GES de 90 % par rapport à 1990 d'ici 2040.** Pour y parvenir, il est crucial d'investir dans des solutions et technologies permettant de disso- cier croissance économique et émissions. Cela inclut l'électrification des transports et du chauffage, ainsi que la mobilisation de toutes les options énergétiques à faibles émissions de carbone. La décarbonation des secteurs industriels reste un défi majeur, nécessitant des innovations technologiques et des investisse- ments soutenus dans les filières vertes. L'UE renforce également l'application du prix du carbone, en élargissant le mécanisme d'échange de droits d'émission à de nouveaux secteurs, comme le transport et les bâtiments, à partir de 2027.

**Le rythme de réduction des émissions de GES doit s'accélérer pour atteindre les objectifs euro- péens.** Les moyens à mobiliser impliquent de multiples domaines qui, en Belgique, relèvent aussi des compé- tences régionales. Cela concerne principalement les émissions de GES des secteurs hors EU-ETS liées à l'efficacité énergétique des bâtiments et au transport. Une approche normative a jusqu'à présent été appli- quée, avec des politiques et des mesures en grande partie sous la responsabilité des autorités régionales. Les autorités européennes sont dans l'attente de la communication finale de ces mesures rassemblées au sein du PNEC ; la plupart des experts s'accordent pour dire que, pour l'heure, les mesures inscrites dans le PNEC provisoire de la Belgique seraient insuffisantes pour atteindre l'objectif (contraignant) de réduction de ces émissions.

**Si ces engagements vont dans la bonne direction, l'ambition européenne ne peut faire abstraction de l'environnement international et en parti- culier de la réalité économique à laquelle sont exposées les industries européennes.** Dans les conditions actuelles, l'UE voit ses industries intensives en énergie perdre en compétitivité-coût avec des prix de l'énergie qui restent plus élevés qu'ailleurs, et être davantage exposées à la volatilité des prix mondiaux du gaz naturel liquéfié (GNL – cf. infra). L'engagement pour un abandon des énergies fossiles et leur substitution par une électricité décarbonée réduit cette exposition, mais cette option ne s'applique pas à tous les usages industriels. Pour certains d'entre eux l'utilisation de pompes à chaleur industrielles est possible et cette électrification s'accompagne de gains d'efficacité. Ce n'est pas toujours le cas pour les



applications nécessitant des températures très élevées, voire impossible pour les filières qui ne peuvent pas être électrifiées et qui doivent utiliser des combustibles décarbonés (ou associés avec de la capture du carbone), nettement plus coûteux que leurs équivalents fossiles. Par ailleurs, la rentabilité de ces différentes options dépend dans une large mesure du rapport entre le prix de l'électricité et celui des combustibles fossiles et qui est particulièrement défavorable en Belgique. La réduction de cet écart ne peut que favoriser la mise en œuvre de solutions de décarbonation, pour autant qu'une électricité verte abordable soit disponible en suffisance.

**L'électrification croissante et le recours à des énergies décarbonées impliquent une reconfiguration du système énergétique.** L'exploitation du potentiel de production à partir de sources d'énergie renouvelable décentralisées, combinée à une consommation d'électricité en forte croissance (qui doublera à l'horizon 2040 selon Elia, le gestionnaire du réseau), nécessite un renforcement des infrastructures. Pour les autorités, tant régionales que fédérales, il s'agit de veiller à la sécurité de l'approvisionnement électrique dans les meilleurs délais et d'exploiter les moyens dont elles disposent pour poser les bases nécessaires au déploiement des infrastructures de production et de transport d'électricité, que ce soit pour la définition de la politique énergétique ou, plus concrètement, pour la délivrance de permis. La mise en œuvre d'un système énergétique intégré, avec un couplage entre les vecteurs énergétiques (électricité, chaleur, hydrogène et ses dérivés, carbone), profiterait aussi aux filières industrielles engagées dans la décarbonation de leurs processus.

**L'adaptation du système électrique doit préserver la qualité de l'approvisionnement, tout en garantissant un coût abordable.** Le maintien d'un prix de l'électricité abordable peut s'avérer délicat face à l'augmentation et à l'accélération massives des investissements nécessaires pour procéder à l'électrification croissante des usages. Les coûts de financement et la disponibilité fiable et en suffisance des matériaux, des équipements et des compétences requis pour assurer le rythme et l'ampleur de ces investissements imposent une maîtrise des coûts à tout instant. L'exercice représente un défi, comme l'illustre le débat autour de l'île énergétique « Modular Offshore Grid II » dans la zone Princesse Elisabeth: l'implantation de cette infrastructure innovante est destinée à renforcer en production renouvelable le

système énergétique belge et à favoriser le développement d'interconnexions. Le projet comprend l'infrastructure de l'île artificielle, la liaison en courant alternatif pour rapatrier vers la côte l'électricité des 3,5 GW des futurs parcs éoliens en mer, ainsi que des équipements de support pour des connexions hybrides (en courant alternatif et continu) avec le Royaume-Uni (Nautilus) et le Danemark (Triton Link, projet qui a néanmoins été reporté par les autorités danoises). Les coûts de ce projet, initialement estimés à 2,2 milliards d'euros en 2021, pourraient excéder les 7 milliards. Cette forte révision à la hausse tient à l'inflation et, plus précisément, au renchérissement des équipements électriques pour la haute tension, et au fait que ce marché est tendu. Cet envol du coût a été partiellement pris en compte (à hauteur de 3,6 milliards d'euros) dans les coûts approuvés par le régulateur lors de la révision tarifaire 2024-2027 d'Elia. Sur cette base, les nouveaux tarifs de transport, globalement stables en 2024 par rapport à ceux de 2023, doubleront à partir de 2025, ce qui représente une hausse de quelque 5 euros/MWh pour les gros consommateurs industriels. Le surcoût annoncé, s'il se concrétise, est susceptible de peser durablement sur les prix payés par les consommateurs, en particulier industriels. Le but est de maintenir la trajectoire de la transition vers l'électrification avec un préjudice minimal en termes de compétitivité.

### 3.3 Zoom sur la situation des industries intensives en énergie

#### **L'augmentation des prix de l'énergie et des coûts du carbone pèse sur la compétitivité de l'industrie manufacturière et, de manière générale, sur les industries intensives en énergie**

**La hausse des coûts énergétiques exerce actuellement des pressions considérables sur le secteur belge de l'industrie.** Deux défis structurels se posent pour assurer l'avenir de l'industrie belge: la cherté de l'énergie sur le marché intérieur par rapport aux concurrents internationaux tels que les États-Unis et la Chine, et le manque de clarté quant à la disponibilité et au coût des technologies telles que la capture et le stockage du carbone et l'hydrogène vert, nécessaires pour assurer la décarbonation complète du secteur. Les prix élevés de sources d'énergie comme le gaz naturel et

l'électricité ne sont pas un phénomène temporaire et ils frapperont les entreprises belges dans les années à venir. Alors qu'un rapport favorable entre les prix de l'électricité et du gaz pourrait contribuer à comprimer le coût de la décarbonation au travers de l'électrification dans l'industrie, la compétitivité des entreprises industrielles belges par rapport à leurs principaux partenaires commerciaux sera gênée aussi longtemps que les prix de l'énergie resteront globalement hauts. Les nouveaux outils mis en place par l'UE (à savoir l'EU-ETS 2 et le CBAM, cf. ci-après) visent à assurer des conditions de concurrence équitables entre les entreprises européennes et à réduire l'incertitude qui entache les investissements en décarbonation. La capacité de l'économie de devenir climatiquement neutre tout en restant compétitive dépendra aussi de la réussite de la coordination entre les secteurs public et privé.



**Deux défis sont particulièrement redoutables pour les industries intensives en énergie, et ce pour plusieurs raisons.** Premièrement, leur structure de coûts est très sensible aux fluctuations des prix de l'énergie. À cet égard, une entreprise énergivore consacre en moyenne 5 à 15 % de ses coûts intermédiaires totaux à l'énergie. Deuxièmement, la décarbonation de l'industrie nécessitera probablement des investissements substantiels de la part des entreprises manufacturières dans de nouvelles technologies à faible teneur en carbone si celles-ci veulent rester compétitives eu égard au prix du carbone. Les industries intensives en énergie européennes sont donc lésées par rapport à leurs homologues des pays poursuivant des objectifs climatiques moins ambitieux, ce qui crée un flottement quant aux décisions d'investissement futures. Par conséquent, les entreprises peuvent décider de délocaliser leurs sites de production à l'étranger, en particulier dans des pays moins ambitieux (fuites de carbone) ou dont la politique industrielle est plus agressive (octroi de

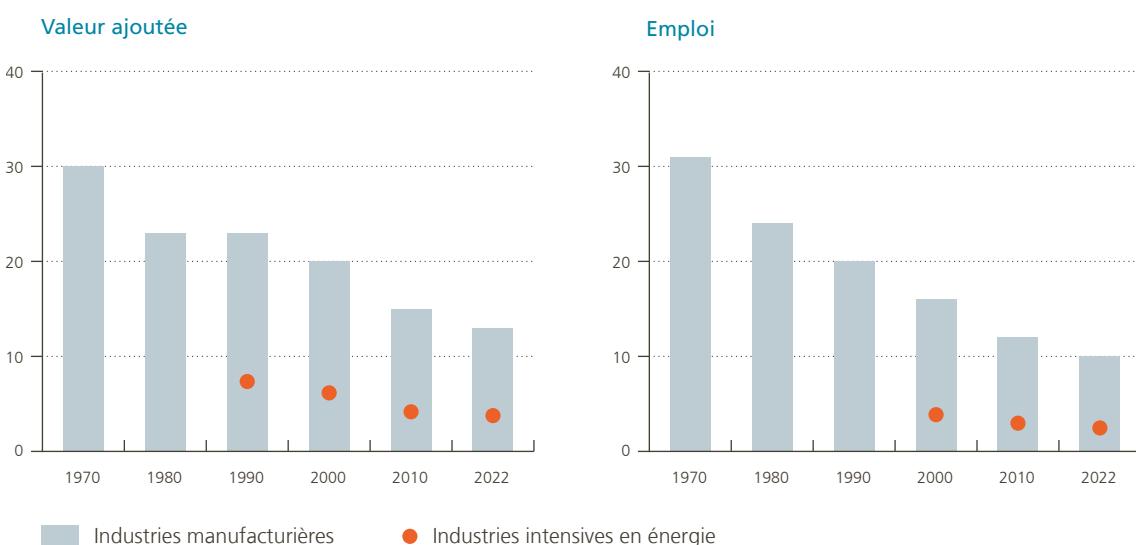
subventions vertes). Pour protéger en partie les entreprises contre ce désavantage concurrentiel, le système EU-ETS prévoit, jusqu'en 2030, l'allocation gratuite de quotas au secteur industriel intensif en carbone exposé aux échanges commerciaux.

**Cinq secteurs représentent 75 % de la consommation énergétique de l'industrie belge.** Ces secteurs produisent des métaux de base (tels que le fer et l'acier), des produits chimiques et pétrochimiques (comme l'ammoniac et des engrais), des produits minéraux non métalliques (comme le ciment), des produits papier et carton, ainsi que du bois et des produits du bois. Globalement, ils comptabilisent environ 4 % de la valeur ajoutée totale et 2 % de l'emploi total dans l'économie belge. En outre, le rôle des industries intensives en énergie dans l'économie a presque diminué de moitié au cours des 35 dernières années. Comparées à d'autres secteurs, les industries à forte intensité énergétique affichent une croissance élevée de la productivité du travail.

**Graphique 3.11**

**Le rôle dans l'économie des industries intensives en énergie s'est progressivement réduit<sup>1</sup>**

(en pourcentage de la valeur ajoutée totale et de l'emploi, 1970-2022)



Source : Eurostat.

1 Pour la période 1970-1990, il n'est pas possible d'identifier la part de la valeur ajoutée manufacturière et de l'emploi relevant des industries intensives en énergie.



### **En Belgique, les industries intensives en énergie sont inégalement réparties entre les Régions.**

La Flandre génère près de trois quarts de la valeur ajoutée et de l'emploi dans les industries intensives en énergie. La Wallonie contribue au reste, tandis que Bruxelles n'en représente qu'une part infime. Les industries énergivores représentent, respectivement, 6 et 4 % de la valeur ajoutée en Flandre et en Wallonie, tandis qu'elles s'adjugent 3 % de l'emploi dans chacune des deux régions. Dans la région de Bruxelles-Capitale, l'activité industrielle est très limitée, de sorte que les entreprises à forte intensité énergétique ne produisent que 0,5 % de la valeur ajoutée locale et 0,3 % de l'emploi régional. Compte tenu de la nature de ces industries et de leur tendance à se concentrer dans des zones bien précises, il y a fort à croire que leur perte de compétitivité affectera certaines provinces en particulier.

**Les industries grandes consommatrices d'énergie belges ont moins réduit leur dépendance énergétique que leurs homologues françaises, allemandes et néerlandaises.** Ces 30 dernières années, leur intensité énergétique n'a diminué que de 9 %, alors qu'elle s'est contractée de 36 % en France, de 34 % aux Pays-Bas et de 11 % en Allemagne. C'est pourquoi elles demeurent systématiquement plus énergivores que celles des pays voisins, les secteurs chimique et pétrochimique néerlandais faisant

figure d'exception. Ce constat a son importance, car l'industrie belge pourrait se trouver pénalisée en cas de hausse des prix de l'énergie, non seulement par rapport aux concurrents internationaux, mais aussi par rapport à ceux de l'UE. Cela signifie que des investissements relativement plus importants seront nécessaires pour réduire l'intensité énergétique et répondre aux exigences européennes. Dans l'intervalle, les entreprises manufacturières nationales pourraient être confrontées à des coûts du carbone plus élevés que celles des pays limitrophes. Atteindre les objectifs de réduction des émissions nécessite des améliorations ou des innovations au sein des entreprises ainsi qu'une réaffectation des ressources des firmes moins performantes sur le plan énergétique vers les plus performantes<sup>1</sup>.

**Les industries intensives en énergie présentent une grande hétérogénéité en ce qui concerne le mix énergétique.** L'industrie sidérurgique s'appuie presque exclusivement sur l'électricité et sur le gaz naturel. Les industries chimique et pétrochimique, tout comme celle des produits minéraux non métalliques, utilisent également du pétrole et d'autres types de combustibles en grande proportion. À l'inverse, les

<sup>1</sup> Cf. Bijnens G. et C. Swartebroekx (2024), *Hunting «brown zombies» to reduce industry's carbon footprint*, NBB, Working paper 454.

énergies renouvelables sont utilisées plus intensivement dans la fabrication de produits en papier et en bois, où elles représentent, respectivement, 42 et 65 % de l'ensemble de la palette énergétique.

**Comparativement à celles des pays voisins, les industries belges intensives en énergie sont plus exposées aux prix du gaz naturel et de l'électricité.** Les entreprises belges sont plus sensibles aux variations des prix du gaz naturel et de l'électricité dans la mesure où elles sont, en moyenne, de 10 à 20 % plus dépendantes de ces deux sources d'énergie. Le papier et carton, ainsi que les produits minéraux non métalliques constituent deux exceptions. En moyenne, ces deux industries utilisent proportionnellement moins de gaz naturel que dans les pays voisins, en raison de leur recours aux énergies renouvelables, en particulier à la biomasse.

**Le rôle des industries intensives en énergie dans l'économie belge s'est affaibli ces 30 dernières années, mais les produits à forte intensité énergétique utilisés comme intrants dans les processus de production représentent néanmoins encore 9 % des dépenses des entreprises belges.** L'exposition directe de différents secteurs aux industries à forte intensité énergétique illustre le degré d'interconnexion de l'économie belge. Si ces industries devaient diminuer leur production ou réduire massivement leurs activités, il en découlerait des perturbations économiques importantes dans les secteurs fortement dépendants de leur production. Les activités minières et extractives, notamment, seraient lourdement touchées, environ un tiers de leurs intrants provenant d'industries intensives en énergie. Les entreprises de l'industrie manufacturière et du secteur de l'énergie consacrent 20 % de leurs dépenses en intrants à des produits d'industries intensives en énergie, contre moins de 3 % pour celles du secteur de la construction. Les activités de services et de commerce de gros sont également relativement moins exposées, à hauteur d'environ 10 %.

**En termes de compétitivité internationale, les industries belges intensives en énergie ont considérablement réduit leur présence sur le marché à l'exportation.** Celles qui opèrent sur les marchés internationaux ont vu leurs exportations diminuer de 30 à 60 % depuis le début de la montée des prix de l'énergie. Les ventes ont accusé un recul relativement plus marqué sur le marché à l'exportation que sur le marché intérieur, ce qui a réduit

de moitié l'intensité des exportations (c'est-à-dire le rapport entre les exportations et la valeur ajoutée) de ces industries.

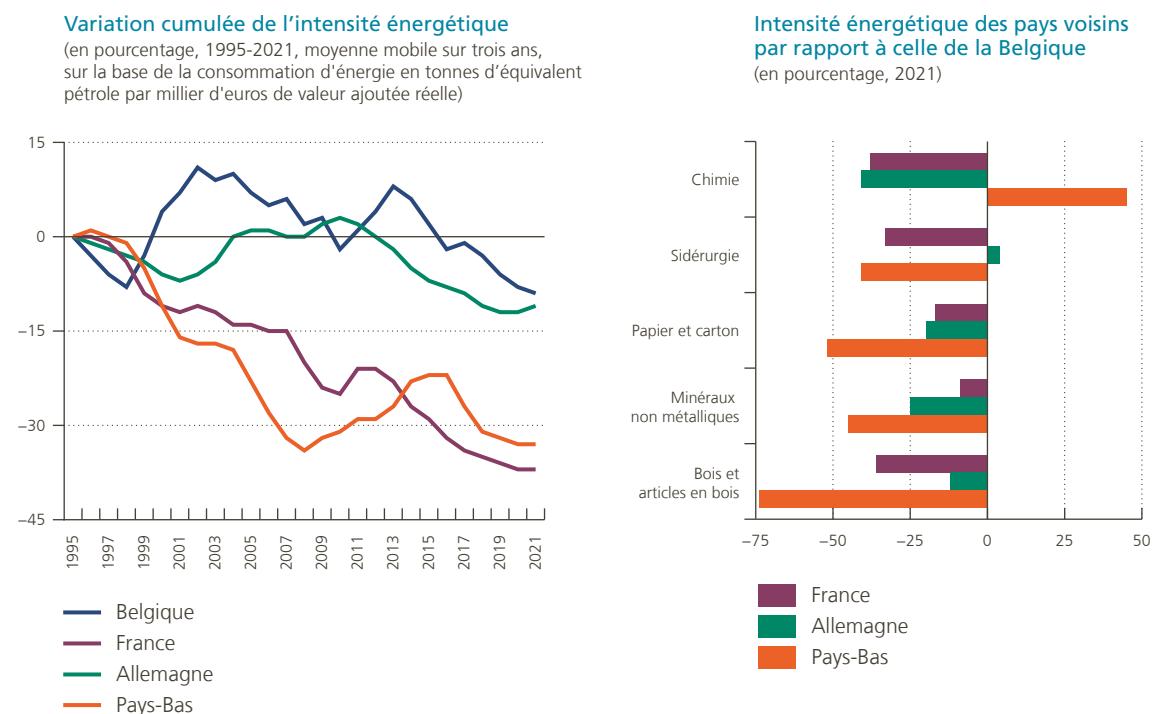
**La compétitivité-coût liée à l'évolution des coûts énergétiques dans l'industrie est déterminée par deux éléments: l'évolution de l'intensité énergétique des consommateurs industriels, d'une part, et celle du prix de l'énergie qui leur est facturé, d'autre part.** À court terme, les prix peuvent fortement varier, alors que la consommation d'énergie évolue plus lentement. La récente augmentation marquée des prix de l'énergie est principalement due à une pénurie de gaz naturel importé de Russie. Ces volumes ont dû être rapidement remplacés par des importations de GNL. Les prix du gaz ont été beaucoup moins affectés aux États-Unis, compte tenu de leur autosuffisance en gaz naturel, et en Asie, en raison de l'indexation des prix du gaz sur les prix du pétrole dans certains contrats d'approvisionnement à long terme.

**En Europe, les perturbations dans l'offre de gaz et les hausses de prix qui en ont découlé ont affecté tant la facture de gaz que celle d'électricité.** En 2022, le marché de l'électricité a dû s'accommoder du renchérissement du prix du gaz dans un contexte où la production nucléaire française d'électricité rencontrait des problèmes et où la sécheresse influait sur la production hydroélectrique européenne. Le prix de l'électricité a suivi de près celui du gaz, vu l'effet dominant de son prix sur la formation de celui de l'électricité: le prix spot de l'électricité est fixé au niveau du coût variable de production de la dernière unité de production nécessaire pour répondre à la demande, bien souvent une centrale au gaz (fonctionnement selon le merit-order). Les prix du charbon ont également été impactés, certains pays ayant opté pour le gaz ou le charbon pour la production d'électricité, en fonction de la dynamique des prix et de l'attrait économique du charbon, tout en tenant compte des coûts du carbone. Malgré le repli partiel des prix de l'énergie, la dépendance de l'UE à l'égard des combustibles fossiles et des matières premières importées rend les industries européennes vulnérables aux chocs extérieurs. L'écart de prix du gaz entre l'Europe et les États-Unis s'est durablement creusé.

**La répercussion de ces évolutions sur les prix payés par les gros consommateurs industriels dépend du type de contrat souscrit.** Les contrats à prix fixe ne sont affectés par les nouvelles conditions du marché qu'au moment du renouvellement

### Graphique 3.12

**La réduction de l'intensité énergétique dans les industries intensives en énergie est moins prononcée en Belgique**

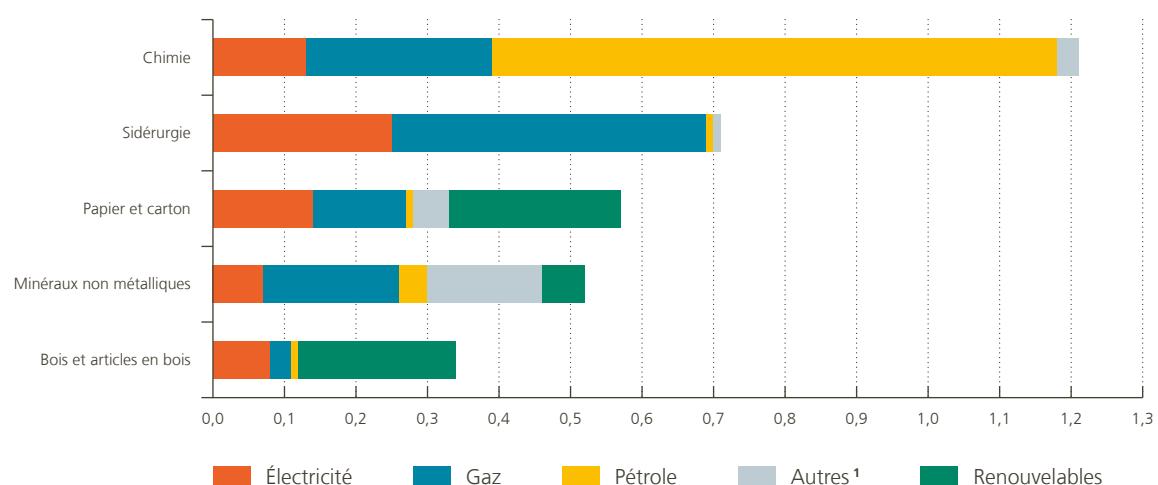


Source : Eurostat.

### Graphique 3.13

**Les industries belges à forte intensité énergétique sont hétérogènes en termes de mix énergétique**

(en tonnes d'équivalent pétrole par milliers d'euros de valeur ajoutée réelle, 2021)



Source : Eurostat.

<sup>1</sup> Les autres sources d'énergie comprennent les combustibles fossiles solides (par exemple, le charbon et le lignite), les produits de la tourbe et les déchets non renouvelables.

du contrat. Ils représentaient 3 % des contrats de gaz des grands clients industriels en 2023. Les contrats à prix variable, indexés sur les prix des marchés de gros, dépendent de la formule tarifaire spécifique négociée entre le fournisseur et le client. Cette formule peut refléter les variations du marché à des degrés divers. Les contrats « à clic » (qui concernent la quasi-totalité des contrats d'électricité des clients industriels) permettent aussi de couvrir un volume de consommation à un tarif fixe activé par le client sur la base d'un signal (clic). Cependant, le moment et le nombre des clics sont fixés contractuellement, ce qui peut contraindre les clients à activer un clic à un moment peu avantageux.

**Tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'UE, la compétitivité-prix des grands consommateurs industriels belges est altérée par l'intervention des pouvoirs publics.** Dans divers États membres, les autorités agissent à des degrés divers pour diminuer les coûts en octroyant des remises sur les coûts de transport, des exonérations fiscales et des tarifs dégressifs sur les prélèvements (pour le financement du soutien aux énergies renouvelables, etc.). En Allemagne, les

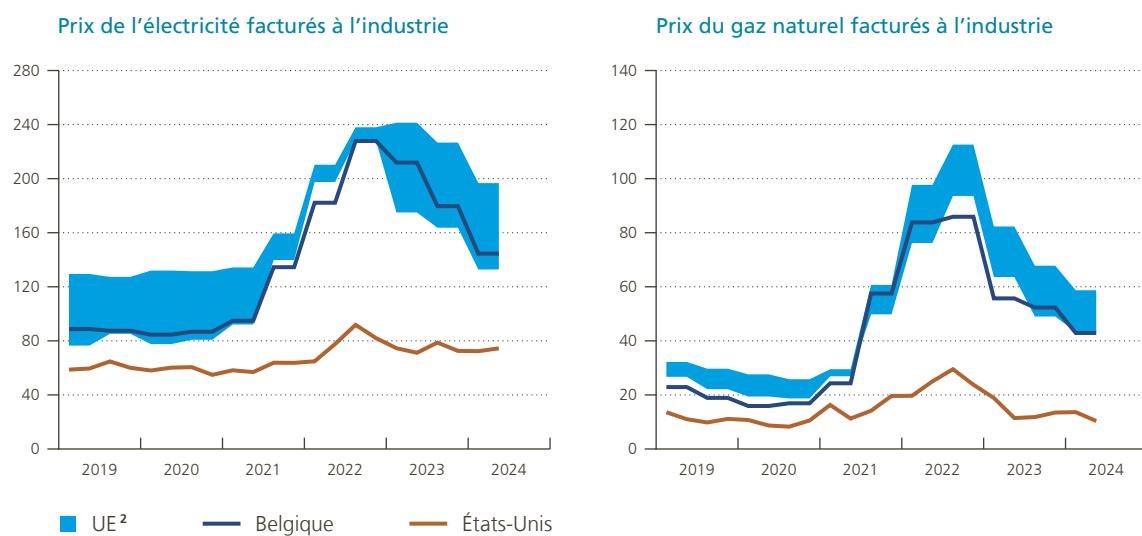
industries électro-intensives bénéficient de prix totaux de l'électricité réduits de près d'un tiers, par rapport aux industries non électro-intensives. À cet égard, les coûts de réseau sont les plus élevés en Belgique (et aux Pays-Bas, où les tarifs ont fortement augmenté au début de 2024). Les industriels français ont bénéficié (indirectement, au travers de leur fournisseur) de la possibilité de contracter un certain volume d'électricité sur l'Arenh (Accès régulé à l'électricité nucléaire historique) à un prix « régulé » en deçà de celui en vigueur sur les marchés de gros. Le prix qui leur est facturé est resté inférieur de quelque 20 % à celui payé par les industriels dans les pays voisins.

**La compétitivité-coût des gros consommateurs industriels actifs sur les marchés hors UE est particulièrement exposée à la concurrence des industriels américains.** Les prix payés pour l'électricité en Europe qui, historiquement, représentaient déjà le double de ceux observés aux États-Unis, ont encore été multipliés par deux. Les prix du gaz payés par les industriels ont été jusqu'à plus de cinq fois plus élevés en Europe qu'aux États-Unis. L'évolution des prix de gros a joué un rôle majeur dans ces écarts

### Graphique 3.14

#### Les écarts de prix<sup>1</sup> de l'électricité et du gaz naturel perdurent par rapport aux concurrents américains

(en EUR/MWh, toutes taxes comprises, moyennes semestrielles et trimestrielles)



Sources : Eurostat, US Energy Information Administration.

1 Pour l'UE et la Belgique, les prix correspondent aux prix moyens facturés aux grands consommateurs industriels. Pour l'électricité, on considère un industriel comme grand consommateur s'il consomme plus de 2 000 MWh par an. Pour le gaz naturel, le seuil est fixé à 100 000 GJ par an. Pour les États-Unis, il s'agit des prix facturés à l'ensemble de l'industrie.

2 La série correspond à l'intervalle de prix moyens facturés aux grands consommateurs industriels des pays de l'UE.



récents entre l'Europe et les États-Unis, alors que, auparavant, ils s'expliquaient principalement par un niveau de taxes non récupérables relativement élevé dans l'UE.

**Ce (dés)avantage compétitif en matière de prix de l'énergie pourrait perdurer** malgré le développement des sources d'énergie renouvelable et un grand potentiel éolien offshore en Europe, plus coûteux toutefois en termes d'installation et de maintenance que l'éolien terrestre. La production d'énergie solaire est plus onéreuse en Europe puisque le niveau de rayonnement solaire y est moindre. Pour ce qui est de l'énergie éolienne terrestre, l'espace disponible est plus limité, en raison d'usages alternatifs des terres et de restrictions environnementales plus sévères. L'Afrique du Nord, le Moyen-Orient, le Chili, l'Australie ou encore les États-Unis devraient bénéficier de coûts moins élevés qu'en Europe. Par ailleurs, le marché européen de l'électricité pourrait encore rester influencé par les prix des combustibles fossiles aussi longtemps que le système électrique européen n'aura pas déployé en suffisance les interconnexions et moyens de flexibilité (batteries, gestion de la demande) permettant de s'ajuster à l'intermittence des sources d'énergie renouvelable et de maintenir la stabilité du réseau.

## Pour l'industrie, la transition climatique aura un coût à court terme

**À l'évolution des prix de l'énergie s'ajoute l'impact de la tarification du carbone sur les coûts de l'industrie.** Les mécanismes de tarification du carbone, tels que les taxes sur le carbone ou les systèmes de permis d'émission comme l'EU-ETS, attribuent un coût aux émissions de GES. L'objectif est de donner un signal économique qui encourage les émetteurs de GES à réduire celles-ci ou à payer pour leur impact, afin d'atteindre les objectifs environnementaux d'une manière flexible et moyennant un bon rapport coût-efficacité sans imposer de mesures spécifiques. Le niveau du prix du carbone issu des échanges sur l'EU-ETS doit être approprié pour être intégré dans la prise de décisions économiques et pour stimuler un développement économique décarboné. Un prix trop faible ne rend pas les investissements nécessaires pour stimuler les technologies propres et l'innovation suffisamment rentables, tandis qu'un prix excessif peut s'avérer préjudiciable à l'activité économique. En outre, des fuites de carbone et des pertes de production domestiques risquent de se produire lorsque la production à forte intensité de GES est plus rentable dans des régions où la tarification du carbone est plus faible ou inexistante.



**L'EU-ETS occasionne des surcoûts pour les industries énergivores.** Ces frais sont à la fois directs, puisque les entreprises doivent acheter des quotas afin de couvrir leurs émissions, et indirects, l'électricité ayant renchéri en raison de son mode de production carboné. Une partie de ces coûts indirects peut être récupérée en vertu des lignes directrices de l'UE concernant les aides d'État au climat, à la protection de l'environnement et à l'énergie. En 2023, le prix du carbone représentait quelque 10 % du prix de l'électricité payé par les consommateurs industriels. Le tarif du carbone fixé par l'EU-ETS est volatil et a augmenté sensiblement depuis 2020. Cette volatilité, conjuguée à l'incertitude entourant son évolution future, complique les investissements à long terme nécessaires pour décarboner les processus industriels. Le prix de l'EU-ETS dépasse également ceux pratiqués dans d'autres régions abritant des systèmes de tarification du carbone. À titre d'exemple, la tarification industrielle du carbone en Chine n'en est qu'à ses débuts et couvre une plus petite part de la production. Par ailleurs, si des améliorations sur le plan de l'efficacité énergétique peuvent partiellement compenser les écarts de coûts entre les industries de l'UE et leurs concurrents dans les régions où la tarification du carbone est plus faible, voire inexiste, la transition vers des processus de production

décarbonés alourdit les charges d'investissement et les coûts opérationnels. Ainsi, les sources d'énergie verte ont tendance à occasionner des coûts de fonctionnement plus élevés que les énergies fossiles, en particulier le gaz naturel. Afin de basculer vers des processus de production plus écologiques, il est de ce fait essentiel que l'industrie utilise des technologies très efficaces (comme des pompes à chaleur industrielles) et qu'elle investisse directement dans des sources d'énergie renouvelable. Cette combinaison de facteurs pénalise les industries européennes par rapport à celles de régions moins ambitieuses ou aux bénéficiaires de subventions, comme les entreprises couvertes par la loi américaine sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act – IRA). Dès lors, les industries énergivores risquent de considérer qu'il n'est pas intéressant de poursuivre leur production en Belgique et de se délocaliser dans d'autres régions plus avantageuses, ce qui agraverait les émissions de gaz à effet de serre à l'échelle mondiale et entraînerait des pertes d'emplois au niveau national. Ce souhait de délocalisation est d'ailleurs exprimé par les entreprises récemment interrogées par la BNB<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Cf. Basselier R. et al. « [L'impact des objectifs climatiques sur les entreprises belges](#) », Blog de la BNB, octobre 2024.

**Le mécanisme européen d'ajustement carbone aux frontières (Carbon Border Adjustment Mechanism – CBAM) a été introduit explicitement dans le but de lutter contre les fuites de carbone.** Plutôt que de cibler la production domestique, il applique un prix du carbone aux produits importés à forte intensité de GES (aluminium, ciment, engrais, fer, acier et hydrogène, par exemple). L'objectif de la nouvelle politique commerciale de l'UE consiste à encourager la décarbonation auprès des exportateurs dans les pays extracommunautaires, afin de faire respecter ses critères d'intensité carbone, tout en créant des conditions de concurrence équitables pour les entreprises de l'UE. Pour parvenir à ce résultat, les entreprises importatrices devront acquitter dès 2026 un prix du carbone calqué sur celui que l'EU-ETS applique aux produits assujettis. La mise en œuvre du CBAM exige un suivi des émissions au niveau du produit, ce qui complique la donne pour les produits complexes. Le champ d'application actuel du CBAM est dès lors limité à l'importation de produits de base. En conséquence, les entreprises pourraient être incitées à renoncer à l'importation de produits

de base couverts par le CBAM au profit de produits intermédiaires, qui n'entrent pas dans son champ d'application, ce qui entraînerait potentiellement un remaniement des chaînes de production sans pour autant réduire les émissions mondiales. Qui plus est, le champ d'application du CBAM étant cantonné aux importations, les entreprises européennes qui paient un prix du carbone pourraient être moins compétitives sur les marchés internationaux.

**La gestion de la transition s'avérera délicate pour certaines industries dans les prochaines années.** Il leur faudra adapter et/ou renouveler des équipements en faveur de procédés de production décarbonés, techniquement complexes et risqués en termes de viabilité commerciale. Les coûts de décarbonation à supporter ne peuvent faire abstraction des conditions de concurrence auxquelles elles sont exposées au niveau mondial. Aussi les questions de sécurité économique et de politique industrielle se sont-elles invitées dans les discussions sur les politiques énergétiques et climatiques afin de protéger les entreprises d'une concurrence déloyale.





## 4. Finances publiques

- |     |   |     |
|-----|---|-----|
| 4.1 | Même après les crises, le déficit budgétaire et le taux d'endettement ont continué de se creuser      | 165 |
| 4.2 | Le déficit budgétaire primaire s'est alourdi sous l'effet des dépenses                                | 169 |
| 4.3 | Les charges d'intérêts et la dette ont poursuivi leur progression en 2024                             | 178 |
| 4.4 | Un assainissement des finances publiques s'impose, tandis que les défis politiques sont considérables | 182 |



## 4.1 Même après les crises, le déficit budgétaire et le taux d'endettement ont continué de se creuser

En 2024, le déficit public de la Belgique s'est encore creusé pour ressortir à 4,6 % du PIB, en augmentation de 0,4 point de pourcentage par rapport à l'année précédente. Les dépenses des administrations publiques ont dépassé de 28 milliards d'euros le montant de leurs recettes. Un déficit de cette ampleur excède largement le seuil de 3 % du PIB, qui demeure une référence au niveau européen. La clause dérogatoire générale, qui était activée depuis le déclenchement de la crise sanitaire et permettait aux États membres de déroger aux règles budgétaires habituelles, a d'ailleurs été levée. Les instances européennes ont ouvert en 2024 une procédure concernant les déficits excessifs (PDE) à l'encontre de la Belgique, pour avoir enregistré un déficit supérieur à 3 % du PIB en 2023 également. Le pays ne s'était plus vu appliquer cette procédure depuis dix ans.

Les mesures temporaires liées à la crise énergétique et à l'invasion russe de l'Ukraine n'ont plus eu d'incidence budgétaire. Les coûts résiduels de la crise du COVID-19 se sont aussi dissipés. Ces facteurs améliorent le solde d'environ 0,5 % du PIB par rapport à l'année précédente. Du côté des recettes, cela se traduit par une hausse des cotisations de sécurité sociale sous l'effet du retrait de la réduction temporaire des cotisations de sécurité sociale pour les employeurs au cours des deux premiers trimestres de 2023. Du côté des dépenses, la modération provient principalement de la suppression du forfait de base pour le gaz et l'électricité, lequel avait encore été accordé aux ménages au premier trimestre de 2023.

L'incidence favorable de l'interruption de ces mesures exceptionnelles n'a pas suffi à compenser la dégradation du solde sous-jacent.

Tableau 4.1

### Solde de financement de l'ensemble des administrations publiques

(pourcentages du PIB)

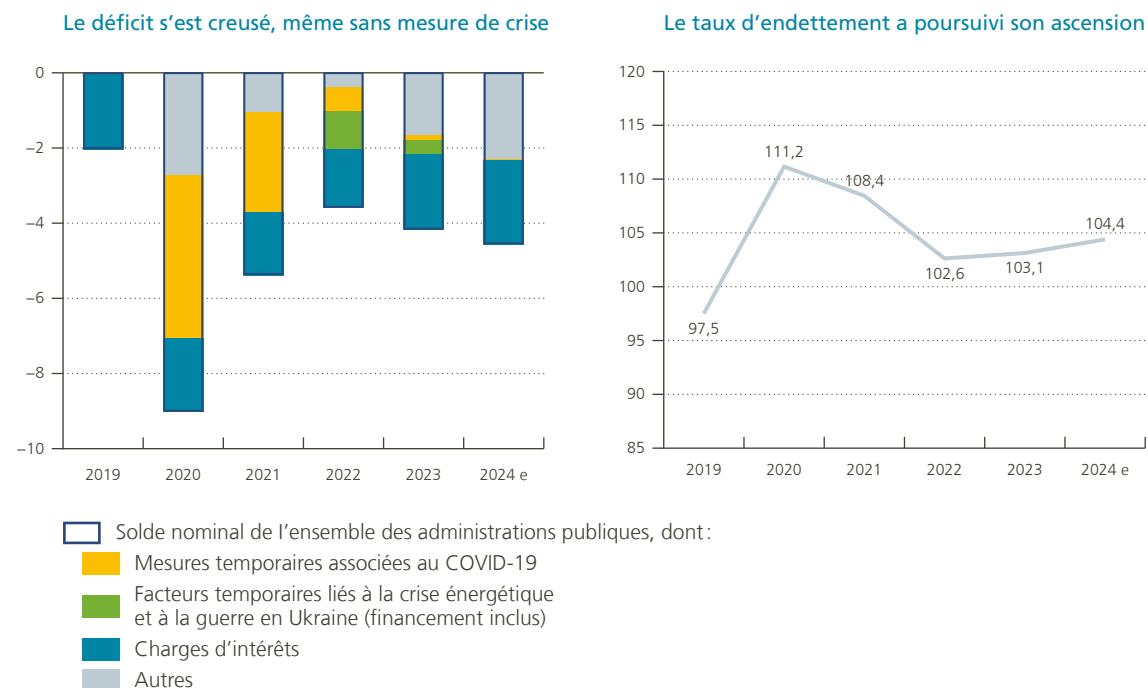
	2019	2020	2021	2022	2023	2024 e
Recettes	49,7	49,4	49,5	48,6	49,1	49,8
dont: recettes fiscales et parafiscales	42,7	42,4	42,6	41,7	41,9	42,6
Dépenses primaires	49,7	56,5	53,2	50,7	51,3	52,2
Dépenses courantes	46,4	52,8	49,4	47,0	47,4	48,1
Dépenses en capital	3,4	3,7	3,8	3,6	3,8	4,1
Solde primaire	0,0	-7,1	-3,7	-2,0	-2,2	-2,3
Charges d'intérêts	2,0	2,0	1,7	1,6	2,0	2,2
<b>Solde de financement</b>	<b>-2,0</b>	<b>-9,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,6</b>

Sources: ICN, BNB.

## Graphique 4.1

### Le déficit et la dette s'affichaient en augmentation

(pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB.



Abstraction faite des facteurs temporaires précités, le solde primaire (hors charges d'intérêts) s'est en effet dégradé de 0,7 point de pourcentage du PIB. Le déficit primaire ressort in fine à 2,3 % du PIB, loin de l'équilibre enregistré en 2019 avant le déclenchement des crises survenues depuis lors. Quant aux charges d'intérêts, elles ont affiché une hausse de 0,2 point pour atteindre 2,2 % du PIB en 2024.

**La politique budgétaire demeure expansionniste, eu égard au solde primaire toujours négatif.** Alors que l'activité économique s'est établie à son niveau potentiel en 2024, les administrations publiques ne sont pas parvenues à réduire leur déficit. Comparativement, en 2019, l'économie était proche de son niveau potentiel et le solde primaire était à l'équilibre. Depuis la fin de la crise du COVID-19, ce dernier ne s'est donc pas suffisamment redressé au regard du rebond de l'activité économique. À titre de comparaison, la zone euro affiche un déficit primaire plus réduit, alors que son PIB est inférieur à son potentiel selon la CE.

**Les dépenses publiques restent structurellement orientées à la hausse, soutenues par l'effet du vieillissement de la population sur les pensions et les soins de santé.** L'année 2024 a également été caractérisée par des dépenses en capital prononcées, sous l'impulsion d'investissements en hausse

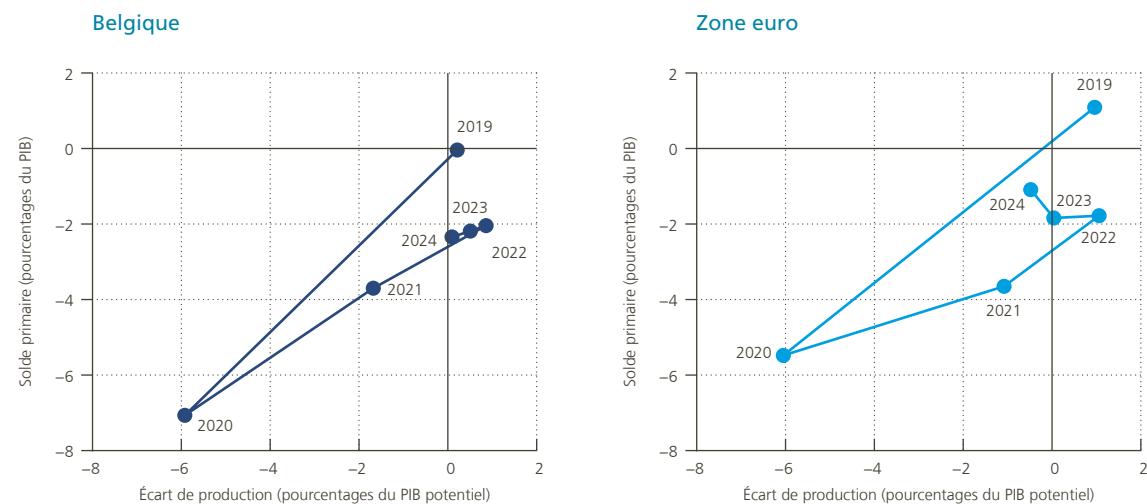
aux niveaux fédéral (dans la défense, notamment) et local (comme c'est typiquement le cas durant les années électorales). Du côté des recettes on retiendra l'accroissement provenant de l'impôt des sociétés, localisé en particulier au niveau des versements anticipés. Les recettes tirées du précompte mobilier se sont aussi fortement appréciées. A contrario, les impôts indirects, principalement les recettes de la TVA, ont présenté un certain ralentissement.

**Les charges d'intérêts rapportées au PIB ont augmenté pour la deuxième année consécutive, portées par les taux d'intérêt à court et à long termes.** La hausse des taux d'intérêt amorcée au début de 2022 s'est traduite par un alourdissement graduel des charges d'intérêts depuis cette année-là. Le taux d'intérêt moyen sur l'encours de la dette (taux implicite) a poursuivi sa progression en 2024, étant donné les taux moins avantageux obtenus pour le refinancement de la dette arrivée à échéance.

**La dette publique représentait 104,4 % du PIB à la fin de l'année sous revue.** Le différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance a encore exercé un effet baissier sur le ratio d'endettement. Le déficit primaire élevé l'a toutefois emporté sur cette dynamique favorable. Au total, l'élévation de la dette se monte à 1,3 point de pourcentage du PIB par rapport à 2023.

## Graphique 4.2

### La politique budgétaire de la Belgique demeurait accommodante

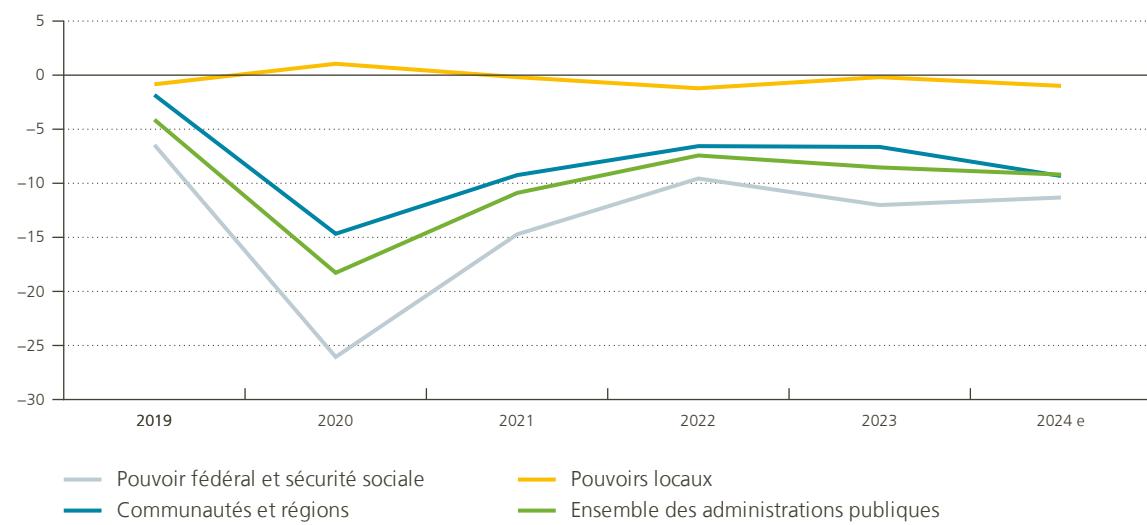


Sources: CE, BNB.

### Graphique 4.3

#### Les différentes entités publiques présentent des résultats budgétaires contrastés

(pourcentages des recettes disponibles<sup>1</sup>)



Sources: ICN, BNB.

1 Les recettes disponibles comprennent uniquement les revenus dont dispose réellement une administration publique pour mettre en œuvre une politique. Plus précisément, les recettes totales ont été diminuées des transferts versés aux autres administrations publiques.

**Le creusement du déficit public en 2024 se situe presque intégralement à l'échelon des entités fédérées, en raison du reflux des transferts reçus du niveau fédéral.** Le déficit des communautés et des régions s'est aggravé de 0,4 point de pourcentage du PIB en 2024, ce qui correspond à l'élargissement du besoin de financement de l'ensemble des administrations publiques. À l'échelon fédéral, comprenant la sécurité sociale, tout comme à celui des pouvoirs locaux, le déficit est demeuré pour ainsi dire stable. Ces divergences s'expliquent notamment par le ralentissement des transferts versés par

le niveau fédéral aux entités fédérées en vertu de la loi spéciale de financement. Ces dotations ont subi le contrecoup d'une année 2023 où elles avaient été temporairement gonflées par des soldes de décompte importants consécutifs à la vive inflation observée l'année précédente. En tout état de cause, si l'on exprime le solde de financement des différentes entités en pourcentage de leurs recettes disponibles, il appert que les déficits tant du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale que des communautés et des régions sont encore bien supérieurs à ce qu'ils étaient avant la crise du COVID-19.

## 4.2 Le déficit budgétaire primaire s'est alourdi sous l'effet des dépenses

**Le déficit budgétaire primaire s'est encore creusé en 2024, malgré la disparition de facteurs ponctuels hérités de crises passées et la réactivation du cadre budgétaire européen.** Les dépenses primaires ont augmenté plus vite que les recettes en 2024. En raison du déficit budgétaire excessif de 2023 et faute de perspectives d'amélioration structurelle, la Commission européenne a lancé en juin 2024 une nouvelle procédure de déficit excessif à l'encontre de la Belgique. La procédure précédente avait été initiée à la fin de 2009 et ne s'était achevée qu'en juin 2014. Au cours de cette période, les pouvoirs publics étaient parvenus à inverser la croissance des dépenses primaires et à gonfler les recettes jusqu'à un niveau historiquement haut. En 2014, le solde primaire était quasi

à l'équilibre. Aujourd'hui, dix ans plus tard, les recettes sont nettement plus faibles, tandis que les dépenses primaires sont au même niveau élevé qu'en 2014. Au fil des paragraphes qui suivent, nous évoquerons successivement l'évolution des dépenses primaires et celle des recettes. L'évolution observée en 2024 est chaque fois mise en perspective de la décennie écoulée.

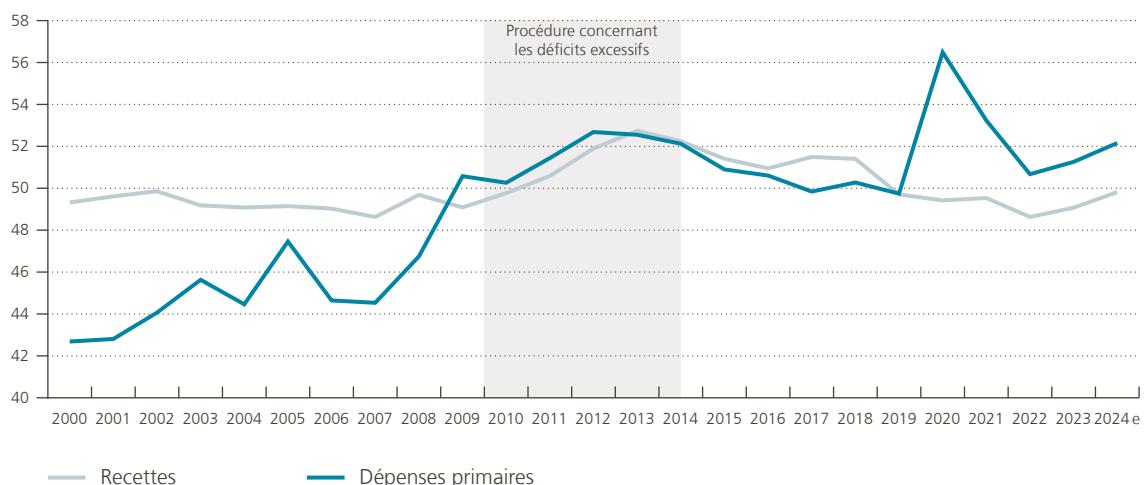
### Les dépenses primaires ont augmenté sous l'effet de la forte hausse des dépenses sociales

**En 2024, les dépenses primaires sous-jacentes ont augmenté de 1 % du PIB potentiel.** Les dépenses

**Graphique 4.4**

**Les dépenses primaires ont augmenté un peu plus rapidement que les recettes en 2024, atteignant le même niveau qu'en 2014**

(pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB.

sous-jacentes sont définies ici comme les dépenses abstraction faite des mesures de crise temporaires et sont rapportées au PIB potentiel. Le ratio des dépenses est ainsi corrigé de l'effet de dénominateur conjoncturel. Les dépenses -sous-jacentes donnent une image plus fidèle de la dynamique des dépenses. La suppression des mesures de crise temporaires de 2023 a en effet comprimé de 0,4 % du PIB la hausse des dépenses en 2024. Les mesures temporaires en faveur du pouvoir d'achat des ménages (telles que le forfait de base énergie, les chèques-énergie et le tarif social élargi) et les aides régionales aux entreprises ont pris fin en 2023. En revanche, l'aide à l'Ukraine, considérée comme temporaire, a augmenté en 2024. Elle a toutefois été financée par les recettes, elles aussi accrues, de l'impôt des sociétés lié aux actifs russes gelés. L'évolution sous-jacente des dépenses primaires est commentée plus en détail ci-après.

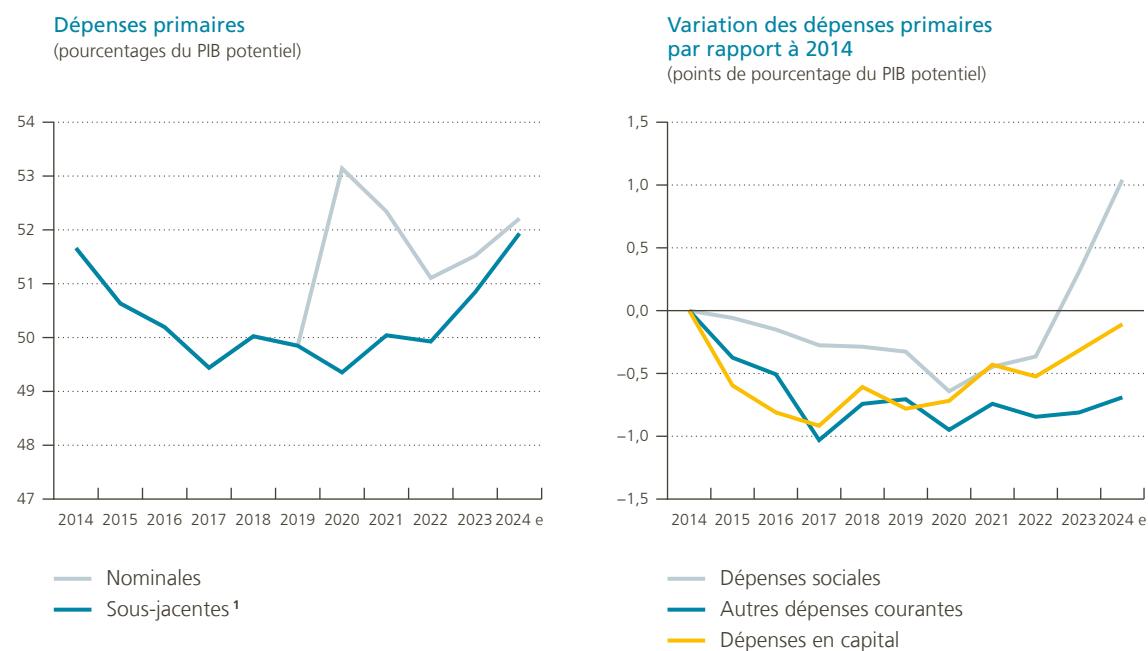
**La forte croissance des dépenses sous-jacentes en 2024 est principalement imputable à la hausse des dépenses sociales, qui ont crû de 0,7 % du PIB potentiel.** Ce sont surtout les coûts

liés au vieillissement, et plus particulièrement aux pensions et aux soins de santé, et les prestations d'incapacité de travail et d'invalidité qui ont fortement crû en volume. Les prestations sociales et les rémunérations des fonctionnaires ont également augmenté proportionnellement au PIB puisque l'indexation automatique de celles-ci sur la base de l'indice-santé a été supérieure à la progression du déflateur du PIB. En outre, les dépenses en capital ont fortement grimpé, sous l'effet des investissements fédéraux dans la défense et des investissements des pouvoirs locaux qui, comme c'est souvent le cas pendant une année électorale, ont atteint un sommet.

**Les dépenses sociales représentent une part toujours plus importante des dépenses primaires.** Les dépenses primaires se situent à nouveau au niveau élevé qui était le leur en 2014. Cette année-là, la précédente procédure concernant les déficits excessifs (PDE) à l'encontre de la Belgique avait été levée. La composition des dépenses primaires a évolué vers davantage de transferts sociaux ces dernières années. L'augmentation des dépenses sociales, de l'ordre

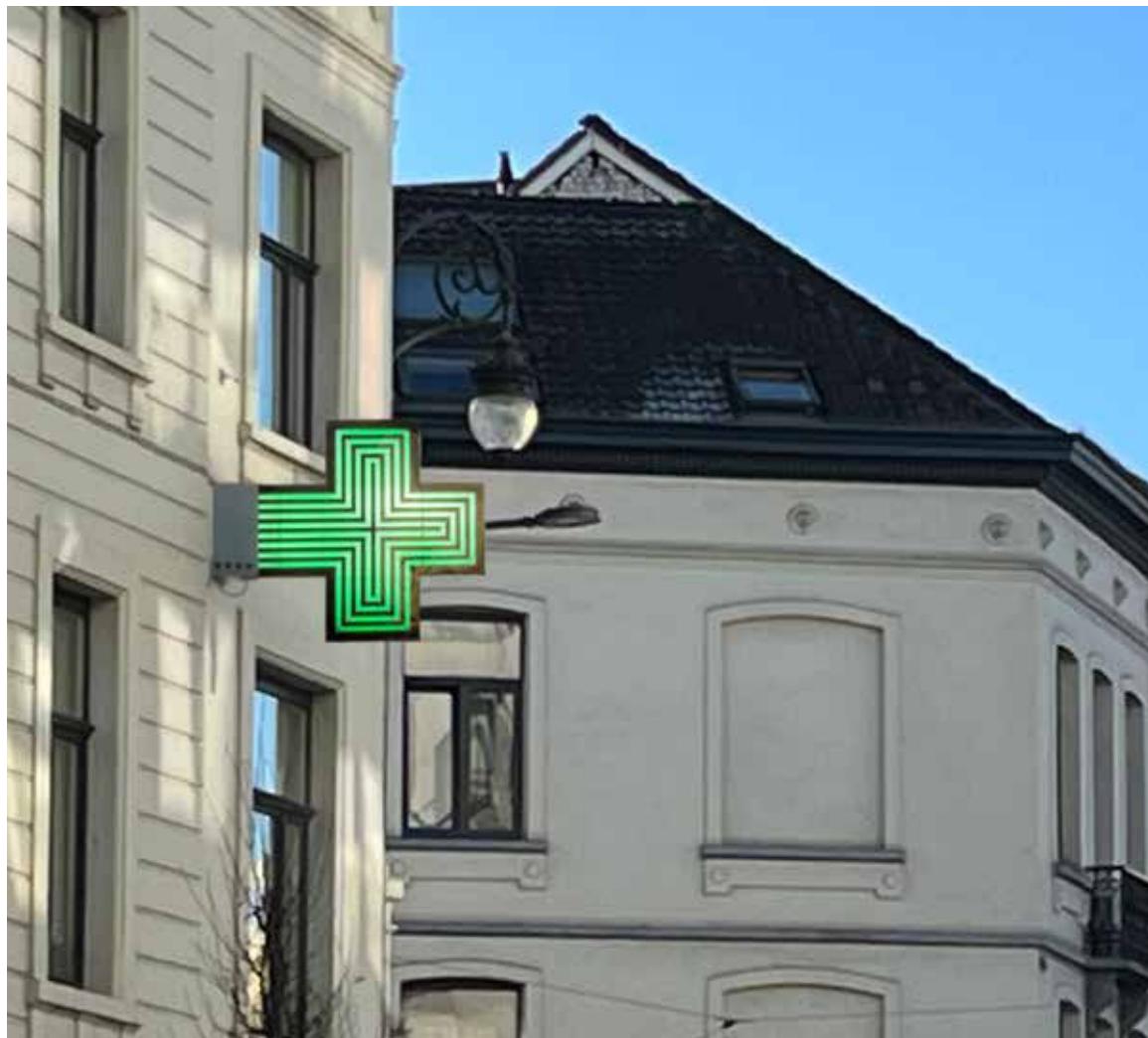
**Graphique 4.5**

**Les dépenses primaires ont continué de croître sous l'effet des dépenses sociales**



Sources: CE, ICN, BNB.

1 Variation des dépenses, abstraction faite des facteurs temporaires dus à la pandémie de COVID-19, à l'invasion de l'Ukraine par la Russie et à la crise énergétique.



de 1,0 % du PIB depuis 2014, a principalement été compensée par des économies au niveau d'autres dépenses courantes. Les dépenses en capital se sont temporairement repliées, mais les investissements croissants les ont fait rebondir à partir de 2018.

**Les dépenses de santé ont crû plus rapidement que le PIB en 2024.** Les dépenses réelles totales de santé, déflatées à l'aide du déflateur du PIB, ont augmenté beaucoup plus rapidement que la norme de croissance réelle légale qui était fixée à 2,0 % pour 2024. La forte indexation (retardée) et l'augmentation des dépenses qui échappent à la norme de croissance légale expliquent cet écart. Toutefois, au cours des dix dernières années, la progression des dépenses de santé a été à peine supérieure à celle de l'économie dans son ensemble. La hausse limitée observée jusqu'en 2019 peut être mise en relation avec la norme de

croissance réelle légale visée de 1,5 % et avec la faible croissance jusqu'alors du nombre de personnes 75 ans et plus. Selon les modèles économétriques du Comité d'étude sur le vieillissement (CEV), ce nombre est l'un des facteurs qui font grimper les dépenses de santé. D'autres éléments expliquent aussi le gonflement de ces dépenses, comme la demande soutenue de soins de santé et les coûts des traitements en augmentation, notamment en raison des rapides progrès de la technologie. Depuis 2022, le nombre de personnes âgées de 75 ans et plus augmente sensiblement plus vite. Cette amplification est allée de pair avec un relèvement à 2,5 % de la norme de croissance réelle légale visée et une accélération de la croissance des dépenses. La rapide augmentation du nombre de personnes âgées de 75 ans et plus devrait se poursuivre ces prochaines années, ce qui exercera une pression haussière constante sur les dépenses de santé.

## Graphique 4.6

### L'augmentation continue du nombre de bénéficiaires tire les dépenses sociales vers le haut

(pourcentages de croissance annuelle, dépenses déflatées par le déflateur du PIB)



Sources: CEV, INAMI, BNB.

1 En raison de l'impossibilité d'éliminer les doubles comptages entre le régime général et le secteur public (pensions mixtes), seule l'évolution du nombre de bénéficiaires d'une pension du secteur privé est présentée.

2 Salariés du secteur privé et chômeurs en incapacité de travail depuis plus d'un an (« période d'invalidité ») reconnus invalides par le Conseil médical de l'invalidité.

**Comme en 2023, les dépenses de pensions se sont considérablement alourdies en 2024, de 0,3 % du PIB.** Cela tient à la progression substantielle du nombre de retraités et à l'indexation automatique relativement élevée des dépenses sociales. Depuis 2011, le nombre de retraités croît fortement chaque année, la génération dite du baby-boom atteignant en masse l'âge de la retraite. Les mesures en matière de pensions adoptées par les différents gouvernements depuis 2011 ont quelque peu tempéré cette hausse. Au cours de la dernière décennie, les dépenses de pensions des pouvoirs publics ont grimpé de 1,0 % du PIB.

**La croissance en volume des prestations de maladie et d'invalidité, qui s'est montée à 4,8 % par an en moyenne ces dix dernières années, n'est pas soutenable.** Le nombre de personnes en incapacité de travail depuis plus d'un an a bondi de 60 % en l'espace d'une décennie et aurait dépassé un demi-million- en 2024. Cet envol tient en partie aux mutations de la population active et à son élargissement, la participation des personnes plus âgées et des femmes se renforçant de plus en plus. Cependant, même abstraction faite de ces facteurs démographiques, le risque d'incapacité de travail s'est

accentué (cf. chapitre 3, encadré 3)<sup>1</sup>. L'afflux massif de personnes en incapacité a fait enfler les dépenses deux fois plus vite que l'évolution de l'ensemble de l'économie réelle au cours des dix dernières années. Les initiatives politiques déjà mises en place pour réduire les flux entrants ou augmenter les sorties n'ont pas suffisamment freiné la croissance en volume de ces dépenses à ce stade.

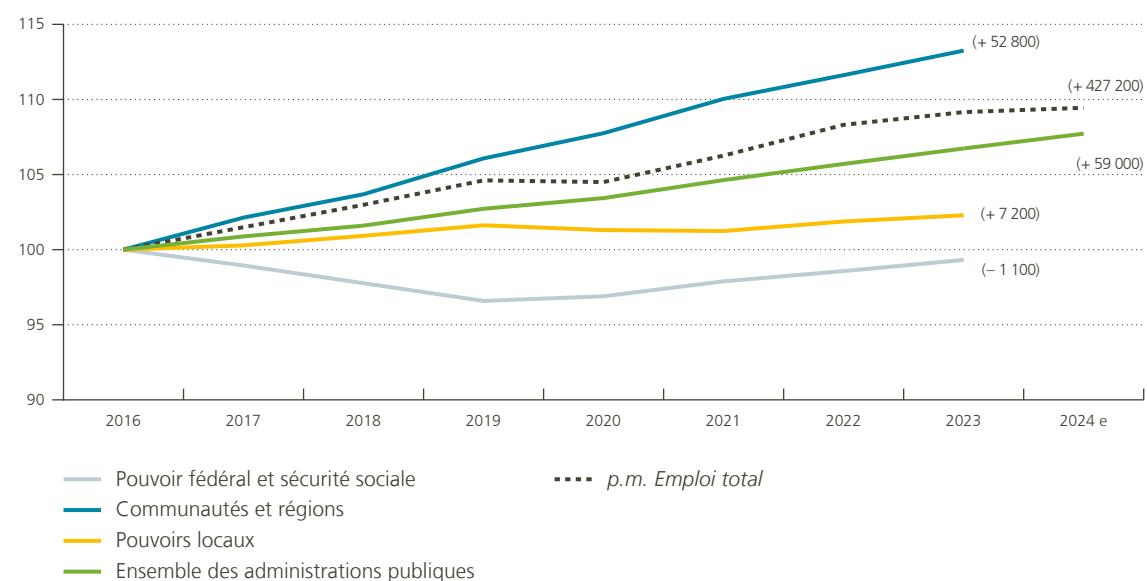
**Comme les années précédentes, la croissance de l'emploi public a continué de se raffermir en 2024, de 0,9 %, ce qui représente près de 9 000 postes.** Depuis 2016, première année où la sixième réforme de l'État a été pleinement mise en œuvre en matière budgétaire, les communautés et les régions ont enregistré l'expansion de l'emploi la plus vive, à 1,8 % par an en moyenne, soit plus que l'emploi total (+1,1 % en moyenne). Dans l'administration fédérale et dans la sécurité sociale, l'emploi s'est replié entre 2016 et 2019. Cette baisse s'explique principalement par la diminution du nombre de postes à la défense nationale. À partir de 2019,

<sup>1</sup> Cf. Gelade W. et Y. Saks (2024), « [Augmentation du nombre de personnes en incapacité de travail en Belgique: causes et effets des politiques de réintégration](#) », BNB, *Revue économique*.

#### Graphique 4.7

##### L'emploi dans le secteur public continue de croître, surtout au niveau régional

(indice, 2016 = 100; entre parenthèses: augmentation du nombre de personnes en emploi par rapport à 2016)



Sources: ICN, BNB.

celui-ci s'est stabilisé, tandis que l'emploi est reparti à la hausse dans les administrations publiques, tant au niveau fédéral que dans la sécurité sociale. Enfin, les pouvoirs locaux ont affiché une relative stabilité en la matière. La progression de l'emploi dans le secteur public, conjuguée à une indexation supérieure au déflateur du PIB, a amplifié de 0,2 point de pourcentage du PIB les rémunérations de la fonction publique en 2024, lesquelles ont atteint 12,6 % du PIB, dépassant de peu leur niveau de 2016.

**Les investissements se sont eux aussi sensiblement redressés en 2024, atteignant leur niveau le plus élevé depuis le milieu des années 1980.** Les investissements sont ressortis à 3,1 % du PIB en termes bruts, dégageant un solde net largement positif et faisant grimper le stock de capital. L'intensification observée en 2024 est partiellement attribuable au cycle électoral local. Elle est également soutenue par le Plan national pour la reprise et la résilience, qui est financé par le programme NextGenerationEU (NGEU), et par la vigueur des investissements militaires au

niveau fédéral. En Belgique, les investissements nets sont actuellement légèrement supérieurs à la moyenne de la zone euro. Il faut toutefois noter que le stock de capital public constitué dans le passé est beaucoup plus faible en Belgique que dans d'autres pays de la zone euro. Le programme NGEU, qui jouit d'un financement européen, a particulièrement stimulé les investissements dans les États membres d'Europe de l'Est et du Sud, où ils avaient été fortement réduits pendant la crise de la dette souveraine. Cet instrument européen contribue ainsi à la convergence économique dans l'UE.

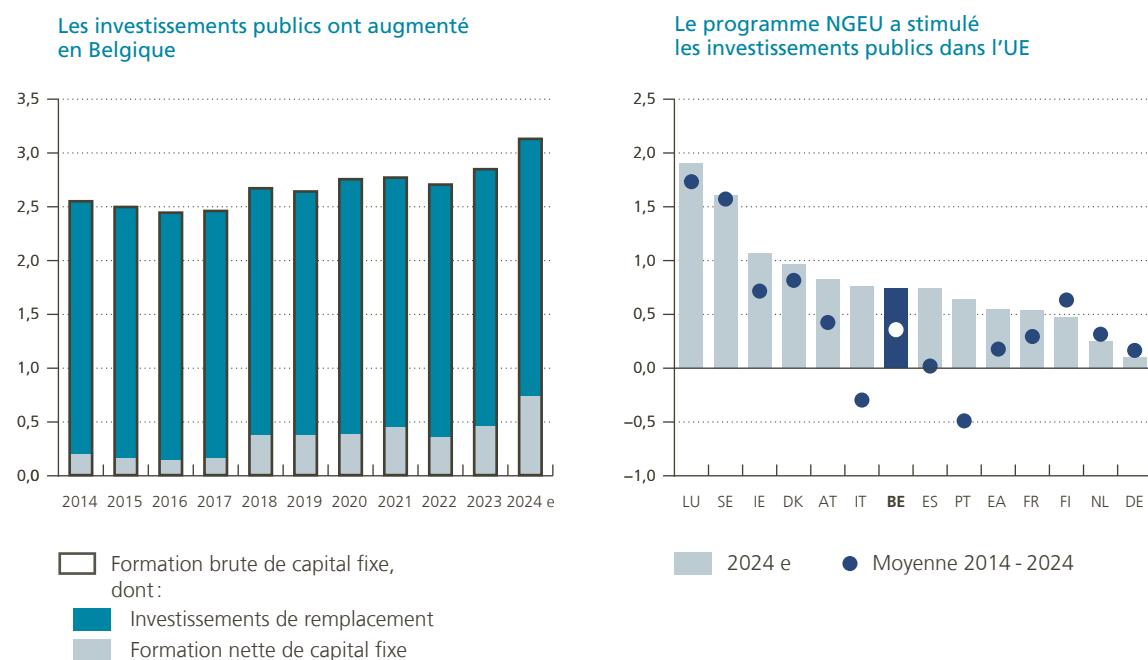
### Les recettes ont renoué avec leur niveau d'avant les crises

**L'augmentation des recettes à hauteur de 0,7 % du PIB en 2024 n'est que partiellement attribuable à la disparition progressive de l'incidence des facteurs temporaires liés à la crise de l'énergie et du COVID-19.** D'une part, les mesures

#### Graphique 4.8

##### Les investissements publics ont culminé sous l'impulsion du plan de relance européen NextGenerationEU et du cycle d'investissement électoral

(investissements des administrations publiques, pourcentages du PIB)



Sources: CE, ICN, BNB.

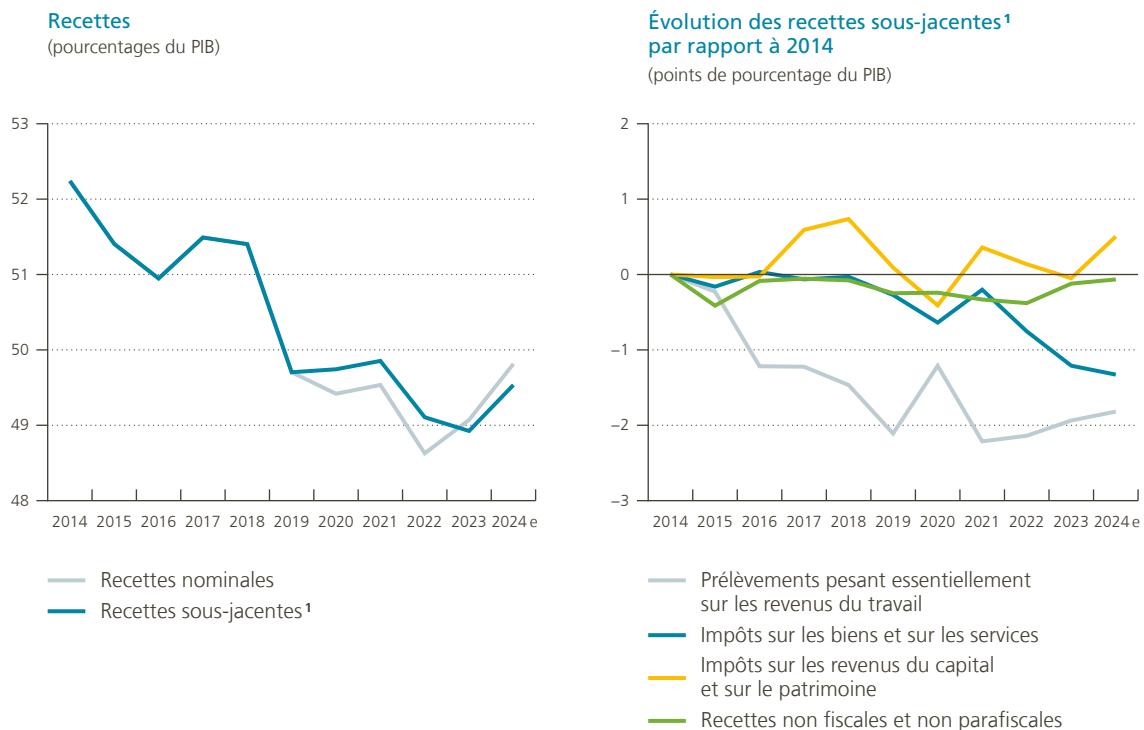
temporaires de soutien ont pris fin. Il en est ainsi du soutien aux entreprises (disparition de la réduction temporaire de cotisations sociales accordée au premier semestre de 2023) de même que des mesures de soutien au pouvoir d'achat (comme la baisse temporaire de 21 à 6 % de la TVA sur l'électricité et le gaz et les baisses d'accises pour les carburants automobiles). L'impact des mesures prises pendant la pandémie de COVID-19 s'est largement dissipé en 2024. D'autre part, les facteurs temporaires de financement liés à la crise de l'énergie et à la situation en Ukraine ont soit disparu (la contribution exceptionnelle des entreprises actives dans la production d'électricité et le transport de gaz), soit réduit leur incidence (la contribution du secteur nucléaire). En revanche, les recettes de l'impôt des sociétés ont encore grimpé en raison des revenus liés aux actifs russes détenus par Euroclear en vertu des sanctions internationales imposées à la Russie. Néanmoins, cette partie des recettes de l'impôt des sociétés a été intégralement allouée aux dépenses liées à la provision « Ukraine ». L'évolution sous-jacente des recettes, c'est-à-dire à l'exclusion

des facteurs temporaires évoqués ci-dessus, représente plus de trois quarts de la hausse des recettes enregistrée en 2024. L'analyse et le tableau ci-après s'y attardent plus en détail.

**Le précompte mobilier et l'impôt des sociétés ont largement alimenté les recettes tirées des impôts sur les revenus du capital et sur le patrimoine.** Exprimées en pourcentages du PIB, les recettes de précompte mobilier se sont vivement affermies sous l'impulsion conjuguée de la hausse des taux d'intérêt et d'une modification du comportement des épargnants, qui ont davantage misé sur des instruments au rendement plus élevé. Cette dynamique a surtout été à l'oeuvre à partir de l'émission du bon d'État en septembre 2023, laquelle a aussi bénéficié aux comptes à terme. En 2024, les recettes provenant de l'impôt des sociétés ont significativement enflé, même abstraction faite des recettes exceptionnelles d'Euroclear évoquées plus haut. Les versements anticipés des entreprises ont en particulier été très accentués. Ceci s'explique probablement en

### Graphique 4.9

#### Les recettes des administrations publiques sont revenues à un niveau proche de celui de 2019



Sources: ICN, BNB.

1 Recettes à l'exclusion des facteurs temporaires induits par la pandémie de COVID-19, le conflit en Ukraine et la crise énergétique.

partie par l'augmentation de 6,75 à 9 % du taux de base de la majoration d'impôt appliquée aux entreprises en cas de versements anticipés insuffisants. Il s'agit d'un effet temporaire qui devrait être contrebalancé les années suivantes par de moindres recettes lors du décompte définitif. L'instauration d'un impôt minimum international sur les entreprises multinationales dans le cadre de l'accord « Pillar II » au sein de l'OCDE en 2024 devrait exercer un impact à la hausse plus structurel.



**Les prélèvements pesant principalement sur les revenus du travail ont crû légèrement, de 0,1 point de pourcentage du PIB en 2024.** L'impôt des personnes physiques a tiré parti de l'indexation des salaires, qui a dépassé la croissance du déflateur du PIB. De plus, ces recettes ont bénéficié de la réduction progressive des avantages liés au bonus logement et, dans une moindre mesure, de la réforme des droits d'auteur. Quant aux cotisations sociales, abstraction faite de la mesure de soutien temporaire sous forme d'exonération au premier semestre de 2023, elles sont restées stables par rapport au PIB.

**Les impôts sur les biens et les services ont été marqués par une légère contraction, causée par des recettes de TVA décevantes.** Ce constat ne s'explique qu'en partie par l'effet résiduel en 2024 de la baisse de la TVA sur l'électricité et le gaz, qui constitue une mesure permanente à partir d'avril 2023. Cette dernière est contrebalancée par un relèvement des accises, bien que la compensation ne soit pas intégrale. En raison de cette élévation et des mesures de hausses touchant le tabac, les accises sont restées stables en proportion du PIB.

**Les recettes non fiscales et non parafiscales ont légèrement progressé en 2024.** Parmi les divers éléments qui ont contribué à cette évolution, on peut citer un facteur technique lié à un montant de précompte professionnel dû en 2023 dont le recouvrement n'a pas eu lieu durant l'année, ou encore l'augmentation du prélèvement kilométrique pour les poids lourds en Région flamande.

**Considérées sur une plus longue période, les recettes sous-jacentes se sont établies à un niveau inférieur de 2,7 % du PIB au niveau observé en 2014.** Cette année-là, qui a été marquée par la sortie de la Belgique de la procédure concernant les déficits excessifs, les recettes affichaient un plus haut niveau historique. Le « tax shift » entamé au début de cette période explique en grande partie le ralentissement des prélèvements pesant principalement sur les revenus du travail. Ce tassement n'a cependant pas été compensé par d'autres revenus supplémentaires, de sorte qu'on observe davantage une baisse d'impôt qu'un glissement entre catégories. Les impôts sur les revenus du capital et sur le patrimoine, de même que les recettes non fiscales et non parafiscales, sont demeurés plutôt stables structurellement. Quant aux impôts sur les biens et sur les services, après une période de stabilité, ils se sont contractés en fin de période.

**Tableau 4.2**

**Recettes sous-jacentes<sup>1</sup> des administrations publiques<sup>2</sup>**

(pourcentages du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024 e
<b>Recettes fiscales et parafiscales</b>	<b>42,7</b>	<b>42,7</b>	<b>42,9</b>	<b>42,2</b>	<b>41,8</b>	<b>42,3</b>
Prélèvements applicables essentiellement aux revenus du travail	23,9	24,8	23,8	23,8	24,0	24,2
Impôt des personnes physiques <sup>3</sup>	10,4	11,0	10,5	10,9	10,7	10,9
Cotisations sociales <sup>4</sup>	13,4	13,7	13,2	12,9	13,3	13,3
Impôts sur les bénéfices des sociétés <sup>5</sup>	3,7	3,4	3,9	3,9	3,8	4,0
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine <sup>6</sup>	3,9	3,7	4,0	3,7	3,7	4,0
Impôts sur les biens et sur les services	11,2	10,8	11,3	10,7	10,3	10,1
dont:						
TVA	6,6	6,3	6,9	6,7	6,4	6,1
Accises	2,5	2,4	2,4	2,2	2,1	2,1
<b>Recettes non fiscales et non parafiscales<sup>7</sup></b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>
<b>Recettes totales</b>	<b>49,7</b>	<b>49,7</b>	<b>49,9</b>	<b>49,1</b>	<b>48,9</b>	<b>49,5</b>

Sources: ICN, BNB.

1 Recettes à l'exclusion des facteurs temporaires induits par la pandémie de COVID-19, par le conflit en Ukraine et par la crise énergétique.

2 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.

3 Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et les centimes additionnels à l'IPP.

4 Y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale et les contributions des non-actifs.

5 Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier.

6 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels) ainsi que les droits de succession et d'enregistrement.

7 Revenu de la propriété, cotisations sociales imputées, transferts courants et en capital provenant des autres secteurs et ventes de biens et de services produits.

## 4.3 Les charges d'intérêts et la dette ont poursuivi leur progression en 2024

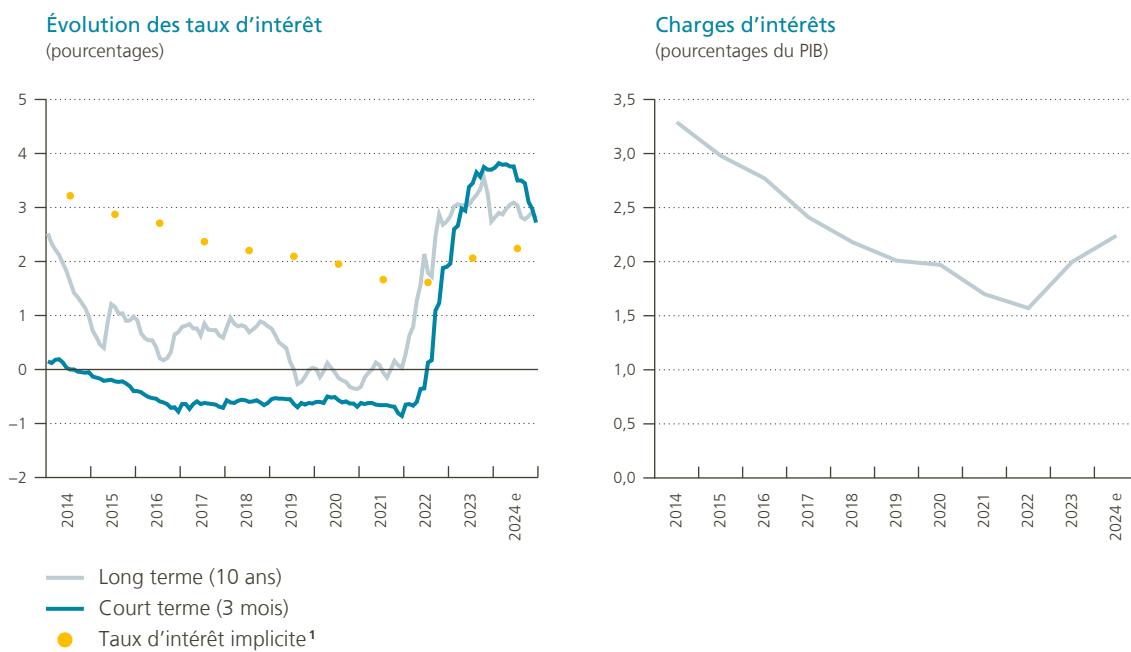
**En moyenne en 2024, les taux d'intérêt à long et à court termes sont restés légèrement inférieurs aux niveaux de 2023.** Le taux d'intérêt à dix ans des obligations publiques belges, qui était de l'ordre de 3,1 % en 2023, s'est établi en léger recul à 2,9 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2024. Le taux des certificats de trésorerie à trois mois était d'environ 3,8 % au cours du dernier semestre de 2023. Les décisions de politique monétaire ont ensuite eu un effet à la baisse sur les taux d'intérêt à court terme.

Vers la fin de l'année 2024, le taux des certificats de trésorerie avait reculé jusqu'à 2,7 %.

**Les charges d'intérêts sur la dette se sont alourdis, passant de 2 % du PIB en 2023 à 2,2 % du PIB en 2024.** En plus du financement du déficit de 28 milliards pour l'ensemble des administrations publiques, des obligations linéaires (OLO) sont arrivées à échéance pour un montant d'environ 29 milliards d'euros au niveau fédéral. Celles-ci

Graphique 4.10

**La hausse du taux d'intérêt implicite et des charges d'intérêts sur la dette publique s'est poursuivie en 2024**



Sources: ICN, BNB.

1 Rapport entre les charges d'intérêts de l'année en cours et l'endettement à la fin de l'année précédente.

avaient été émises à un taux moyen proche de 1,6 %. La dette à long terme émise en 2024 par l'Agence fédérale de la Dette était quant à elle assortie d'un taux annuel moyen de 3 %. Le taux d'intérêt implicite sur l'encours de la dette de l'ensemble des administrations publiques, a ainsi progressé en 2024, passant de 2,1 à 2,2 %.

**La stratégie de gestion de la dette fédérale n'a pas été modifiée en 2024.** La maturité de celle-ci est restée à un niveau élevé. Sur l'ensemble de l'année 2024, la maturité moyenne des nouveaux emprunts à long terme avoisinait 15 ans. À la fin de 2024, la maturité moyenne résiduelle de l'ensemble de l'encours se montait à dix ans et six mois, soit un niveau proche de celui observé en 2023. Le succès du bon d'État à un an proposé en septembre 2023 n'a pas été réitéré en septembre 2024. Le volume des certificats de trésorerie a en revanche progressé, sans pour autant avoir d'impact significatif sur la gestion de la dette et plus particulièrement sur sa maturité.

**Les marchés financiers ont maintenu leur confiance dans les titres souverains belges.** L'écart entre le taux à dix ans sur les obligations publiques belges et les obligations publiques allemandes

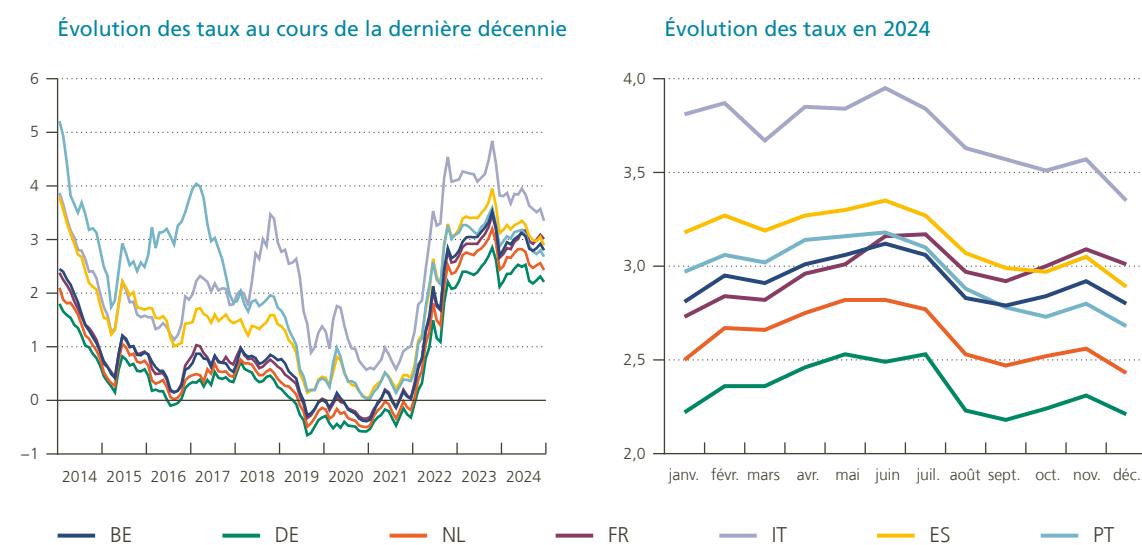
est resté relativement stable au cours de l'année 2024. En ce qui concerne la France, le taux d'intérêt à long terme sur les obligations d'État était d'abord inférieur à celui de la Belgique en début d'année, mais il est devenu supérieur au taux belge à partir de juin, en raison de l'instabilité politique en France. Des pays subissant un taux d'intérêt plus élevé l'ont vu reculer par rapport à la Belgique. Tel est particulièrement le cas pour l'Espagne et le Portugal, qui présentent des évolutions budgétaires plus favorables que la Belgique.

**Malgré une note souveraine inchangée pour la Belgique au cours de l'année, certaines perspectives sont passées de «stable» à «négative».** En octobre, l'agence de notation Moody's a maintenu la note souveraine de la Belgique tout en rétrogradant sa perspective à «négative». En mars 2023, l'agence de notation Fitch avait aussi appliqué une dégradation similaire à sa perspective relative à la Belgique. Ces perspectives négatives reflètent le risque d'in incapacité du gouvernement à prendre des mesures afin de stabiliser le ratio de la dette à moyen terme. La position budgétaire de la Région de Bruxelles-Capitale a suscité une attention particulière de la part de l'agence de notation Standard & Poor's, qui a dégradé la note de la région en mars 2024.

#### Graphique 4.11

##### Les pays fortement endettés ayant de meilleures perspectives budgétaires ont vu leurs taux d'intérêt baisser par rapport à la Belgique

(évolution mensuelle du taux à long terme en pourcentages)



Sources: ICN, BNB.

**Le taux d'endettement de l'ensemble des administrations publiques a augmenté de 1,3 point de pourcentage du PIB, pour atteindre 104,4 % du PIB en 2024, sous l'effet d'un déficit élevé et d'une croissance modérée du PIB nominal.**

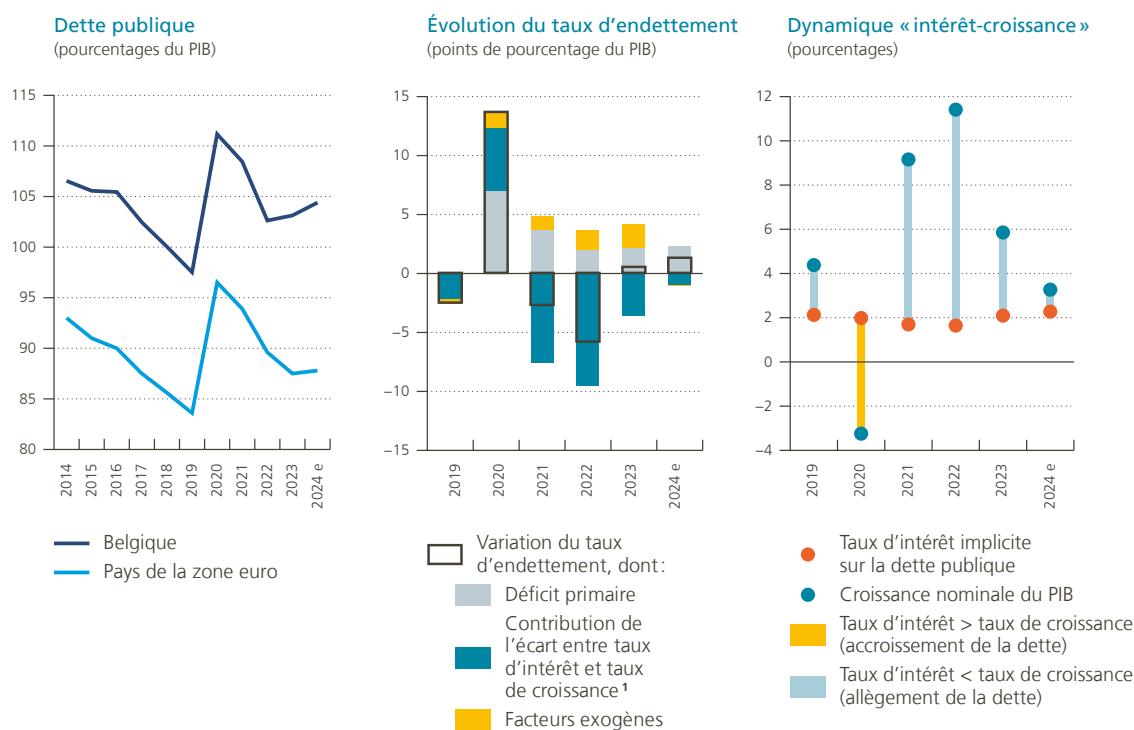
L'important déficit de financement, qui augmente le numérateur du taux d'endettement, n'est plus entièrement compensé par une croissance nominale vigoureuse, laquelle entraîne vers le bas le taux d'endettement par l'intermédiaire du dénominateur. Ces dernières années, la croissance nominale du PIB a été exceptionnellement dynamique en raison d'une forte inflation, tandis que le taux d'intérêt implicite sur la dette publique n'a crû que graduellement. Cela a temporairement provoqué une dynamique intérêt-croissance exceptionnellement favorable. En 2024, la croissance nominale s'est ralentie, tandis que le taux d'intérêt implicite a continué sa progression. En conséquence, la dynamique intérêt-croissance est devenue beaucoup moins favorable, et insuffisante pour

compenser l'effet haussier du déficit primaire marqué sur la dette. Le taux d'endettement reste beaucoup plus élevé qu'avant la pandémie. Tel est également le cas dans la zone euro, mais l'écart entre la Belgique et la zone euro s'est creusé.

**Les facteurs exogènes ayant influencé la dette ont été limités en 2024.** Un facteur exogène négatif, c'est-à-dire de nature à comprimer le taux d'endettement, concerne la réduction de l'excédent de trésorerie de l'État. En 2023, cet excédent de trésorerie était exceptionnellement robuste en raison du succès inattendu de l'émission du bon d'État. En 2024, la trésorerie s'est normalisée. Les prêts octroyés par la Région flamande dans le cadre de la politique en matière de logements sociaux ont en revanche obéré la dette. En ce qui concerne la gestion de cette dernière, l'incidence sur la dette des titres ayant été émis avec une décote – c'est-à-dire dont la valeur d'émission était inférieure à la valeur faciale car le taux du

**Graphique 4.12**

**Le déficit primaire fait progresser le taux d'endettement en 2024 et la dynamique intérêt-croissance est devenue moins favorable**



Sources: ICN, BNB.

1 Différence entre le taux d'intérêt implicite sur la dette et la croissance nominale du PIB, multipliée par le taux d'endettement à la fin de l'année précédente.

marché dépassait le taux du coupon – a de nouveau également fait enfler temporairement la dette, à hauteur du montant de la décote.

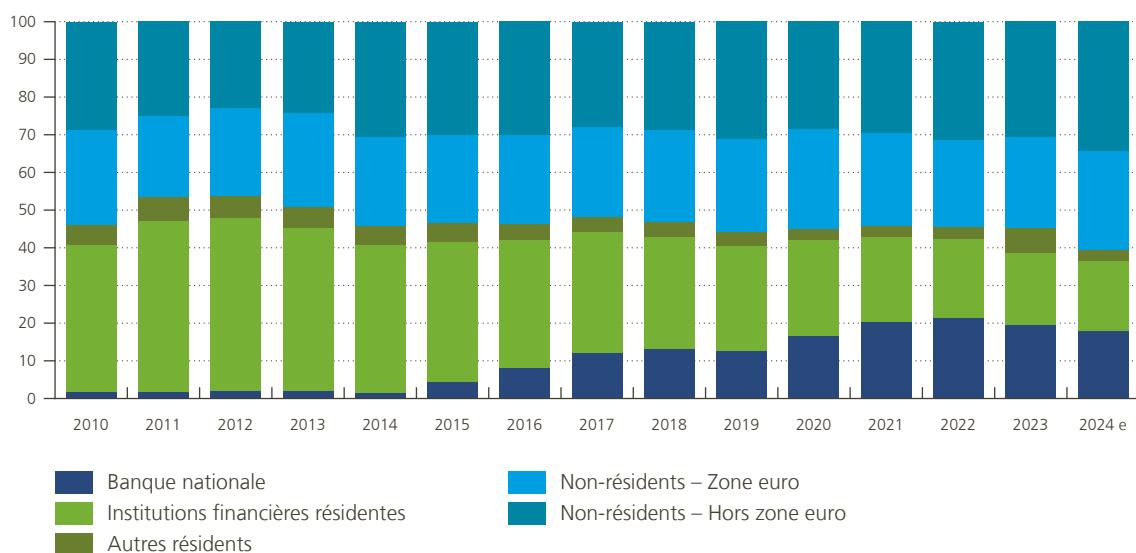
**La réduction des titres de créance détenus dans le cadre de la politique monétaire a également réduit la part de la dette publique détenue par la Banque.** Les programmes d'achat lancés par le Conseil des gouverneurs de la BCE en 2015 pour soutenir l'inflation ont été interrompus, puis progressivement supprimés depuis que l'inflation a atteint son point culminant en 2022. Au cours des programmes d'achat, la Banque a acquis une grande quantité d'obligations d'État belges à faible coupon,

qui sont détenues jusqu'à leur échéance. La Banque finance ses achats par des dépôts des banques, sur lesquels la banque centrale verse une rémunération qui a sensiblement augmenté entre-temps. Le résultat de la Banque, qui devrait être négatif au cours des prochaines années selon ses estimations, en pâtit, au même titre que la répartition bénéficiaire revenant à l'État belge et, dans la foulée, le solde primaire des administrations publiques. La diminution de la part de la dette détenue par la Banque est compensée par un gonflement de celle qui est aux mains des résidents étrangers, en particulier en dehors de la zone euro: cette dernière est passée de 30,6 % en 2023 à 34,3 % en 2024.

### Graphique 4.13

**La part de la dette publique aux mains des résidents étrangers progresse, tandis que celle de la dette publique détenue par la Banque diminue en 2024**

(ventilation de la dette publique par détenteur<sup>1</sup>)



Sources: ICN, BNB.

1 Situation au 30 septembre pour l'année 2024.

## 4.4 Un assainissement des finances publiques s'impose, tandis que les défis politiques sont considérables

### **La dynamique de la dette et le solde budgétaire suivent une trajectoire insoutenable**

**Déjà élevé, le taux d'endettement en Belgique grimperait à politique inchangée encore davantage que dans les autres pays de la zone euro dans les prochaines années.** Ce constat repose, jusqu'en 2026, sur les estimations d'automne de la CE et sur les projections de la Banque pour la Belgique. Après 2026, le solde primaire est grevé dans un exercice de simulation annuellement par les coûts

du vieillissement selon le Ageing Report de la CE<sup>1</sup>. De l'ordre de 104 % du PIB à la fin de l'année 2024, le taux d'endettement des administrations publiques belges atteindrait 135 % en 2034 d'après la simulation. Plus précisément, c'est en France et en Belgique que l'on attend la hausse la plus prononcée du taux d'endettement, en raison du niveau élevé de leur déficit public. Quant aux autres pays de la zone euro où le taux d'endettement est élevé, l'augmentation serait moins marquée en Italie et en Espagne. Au Portugal, ce taux refluerait même à la faveur du faible déficit attendu.

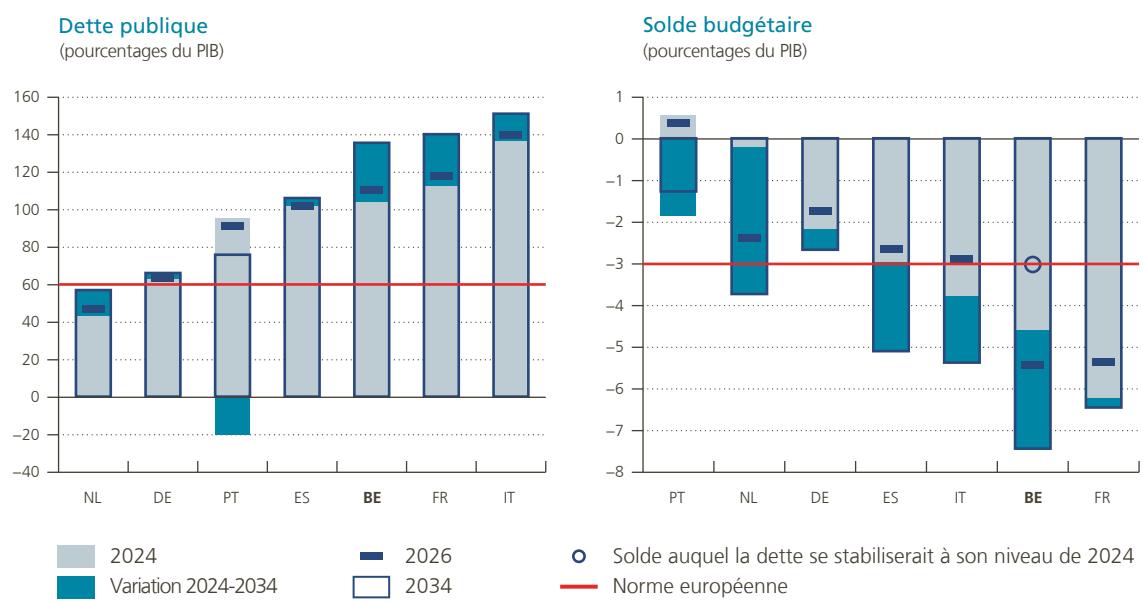
<sup>1</sup> EC, 2024 Ageing Report – Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070).



**Graphique 4.14**

**À politique inchangée, les finances publiques de la Belgique continueront de se dégrader<sup>1</sup>**

(pourcentages du PIB)



Sources: CE, BNB.

1 Pour la période 2024-2026, la simulation utilise les prévisions d'automne 2024 de la CE ainsi que celles de la Banque pour la Belgique. À partir de 2027, (a) le PIB réel est dérivé des projections du PIB potentiel (selon la méthodologie de l'Output Gap Working Group de la CE) en supposant que l'écart de production se referme au bout de trois ans, soit en 2029; (b) l'inflation évolue vers un taux de 2 % en 2034, ce qui correspond à l'objectif d'inflation de la BCE; (c) le taux d'intérêt à court terme évolue pour s'établir à 2,6 % en 2034 (conformément aux attentes du marché en octobre 2024) et les taux d'intérêt à dix ans évoluent pour atteindre le niveau anticipé par le marché pour chaque pays en 2034; (d) le solde primaire (en pourcentage du PIB) correspond à celui de 2026 (à politique inchangée) et est majoré de l'augmentation annuelle attendue des coûts du vieillissement (telle que calculée dans l'Ageing Report 2024 de la CE); et (e) il n'y a pas de facteurs exogènes dans la dynamique de la dette.

**Pour stabiliser le taux d'endettement en Belgique, il convient de ramener le solde budgétaire à 3 % du PIB dès que possible.** Il s'agit d'une condition minimale pour assurer la soutenabilité de la dette afin de garantir que le ratio d'endettement ne poursuive pas son augmentation au cours de la prochaine décennie. Par la suite, le déficit devra revenir sous la barre des 3 % du PIB pour que la dette s'inscrive progressivement sur une trajectoire descendante. Le nouveau cadre budgétaire européen exige également que le déficit soit inférieur à 3 % du PIB, pour que la dette diminue suffisamment en période économique normale (voir infra). Un déficit inférieur à 3 % du PIB, tel qu'attendu au Portugal et en Espagne au cours des prochaines années, permet à ces pays lourdement endettés d'alléger leur dette. Toutefois, comme la Belgique et l'Italie, ces pays sont confrontés à une vive augmentation des coûts liés au vieillissement de la population, ce qui met le solde budgétaire sous pression à terme.

**Un taux d'endettement élevé entraîne de lourdes charges d'intérêts.** Les pays fortement endettés comme la Belgique dépensent plus de 1 % supplémentaire du PIB pour les charges de la dette par rapport aux pays faiblement endettés. Un endettement considérable peut impliquer des besoins de (re)financement conséquents. En Belgique, l'élévation des charges d'intérêts, bien que soutenue, reste graduelle et est atténuée par l'allongement significatif de la maturité de la dette des années 2010, lorsque les taux d'intérêt étaient beaucoup plus faibles. Un étalement de l'échéancier permet de limiter les volumes de refinancement annuels. En 2024, le taux d'intérêt implicite sur la dette (2,1 %) a été encore bien inférieur au taux du marché à long terme (proche de 3 %). En se référant aux attentes des marchés quant à l'évolution des taux d'intérêt au cours des prochaines années, les charges d'intérêts devraient continuer d'augmenter, en particulier dans les pays hautement endettés et en butte à d'importants déficits publics, comme la Belgique et la France.

**Maintenir la confiance des marchés envers la dette publique belge évitera de payer une prime de risque plus forte.** Une simulation supplémentaire montre qu'une augmentation de 100 points de base de la prime de risque par rapport aux attentes actuelles des marchés se traduirait par un alourdissement graduel supplémentaire des charges d'intérêts de l'ordre de 1 % du PIB: elles s'élèveraient alors à 4,7 % du PIB à l'horizon 2034, contre 3,8 % du PIB selon le scénario initial. Les évolutions récentes vis-à-vis des taux d'intérêt dans les pays européens indiquent que la prime de risque associée à la dette souveraine

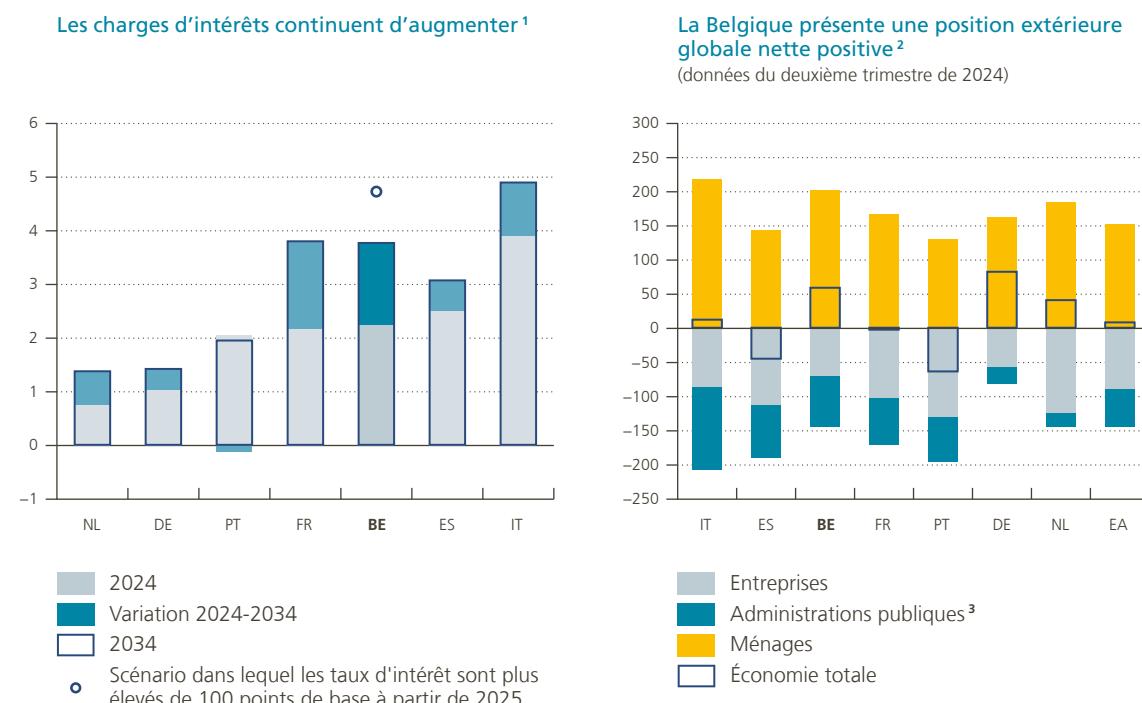
de chaque pays dépend de la crédibilité des politiques budgétaires. Il est important d'assainir les finances publiques lorsque la confiance des marchés est intacte. Si elle s'érode, il existe un risque de voir s'enclencher une spirale négative de taux d'intérêt élevés et de faible croissance, ce qui complique l'assainissement des finances publiques et le rend plus pénible.

**La position extérieure globale nette (PEGN) positive de la Belgique offre une certaine protection en cas de perte de confiance des investisseurs étrangers.** En dépit du taux d'endettement élevé

#### Graphique 4.15

**Le niveau élevé de la dette publique rend la Belgique vulnérable à une perte de confiance; la position extérieure globale nette positive offre une certaine protection**

(pourcentages du PIB)



Sources: CE, BNB.

1 Pour la période 2024-2026, la simulation utilise les prévisions d'automne 2024 de la CE ainsi que celles de la Banque pour la Belgique. À partir de 2027, (a) le PIB réel est dérivé des projections du PIB potentiel (selon la méthodologie de l'Output Gap Working Group de la CE) en supposant que l'écart de production se referme au bout de trois ans, soit en 2029; (b) l'inflation évolue vers un taux de 2 % en 2034, ce qui correspond à l'objectif d'inflation de la BCE; (c) le taux d'intérêt à court terme évolue pour s'établir à 2,6 % en 2034 (conformément aux attentes du marché en octobre 2024) et les taux d'intérêt à dix ans évoluent pour atteindre le niveau anticipé par le marché pour chaque pays en 2034; (d) le solde primaire (en pourcentage du PIB) correspond à celui de 2026 (à politique inchangée) et est majoré de l'augmentation annuelle attendue des coûts du vieillissement (telle que calculée dans l'Ageing Report 2024 de la CE); et (e) il n'y a pas de facteurs exogènes dans la dynamique de la dette.

2 Patrimoine financier net par secteur institutionnel, soit la différence entre l'encours des actifs et passifs financiers, exprimée en valeur de marché.

3 La dette publique est exprimée ici en valeur de marché (et non en valeur nominale comme c'est habituellement le cas) et en termes nets. Le taux d'endettement en 2024 est donc plus faible que dans la définition de la dette «Maastricht» utilisée ci-dessus. D'une part, le redressement des taux d'intérêt du marché a comprimé la valeur de marché de l'encours de la dette. D'autre part, selon le concept net, les actifs financiers des administrations publiques sont déduits de la dette brute.

du secteur public, les créances de l'ensemble des secteurs de l'économie belge envers l'étranger sont plus volumineuses que leurs engagements. La PEGN a atteint 58,5 % du PIB en 2024, ce qui tient aux excédents du compte courant (à savoir des exportations supérieures aux importations) que la Belgique a enregistrés en moyenne dans le passé et à des effets de valorisation des actifs et des passifs existants vis-à-vis de l'étranger. Une position extérieure nette positive implique que le secteur privé dispose en théorie de ressources suffisantes pour financer la dette publique belge. En pratique, celle-ci est détenue pour plus de la moitié par l'étranger (cf. ci-dessus). Cet patrimoine positif pourrait bien fournir une certaine marge de manœuvre si des turbulences financières venaient à entraver le financement de la dette sur les marchés internationaux. La part de la dette publique détenue par des créanciers nationaux s'est ainsi accrue en 2011 et en 2012, pendant la crise de la dette souveraine. Parmi les autres pays très endettés, seule l'Italie présente un patrimoine financier net positif, fût-il très limité.

## Des défis politiques majeurs mettent le solde primaire sous pression

**Le vieillissement démographique, le changement climatique et la montée des tensions géopolitiques sont autant d'évolutions structurelles qui viendront alourdir les dépenses publiques primaires à l'avenir.** L'incidence la plus significative et la plus prévisible serait à mettre au compte du vieillissement.

**Les coûts du vieillissement, qui correspondent à l'augmentation des prestations sociales, vont continuer d'augmenter considérablement dans les années à venir.** Selon l'estimation la plus récente du CEV réalisée en juillet 2024, les prestations sociales grimperaient de 3,6 points de pourcentage du PIB à long terme, passant de 26,4 % du PIB en 2024 à 30 % du PIB en 2070, sous l'effet du vieillissement de la population. La moitié de cette hausse se produirait au cours des dix prochaines années. L'avivement des dépenses en matière de pensions et de soins de santé en serait le principal facteur explicatif.



**Le coût budgétaire du vieillissement sur la période 2023-2070 a été revu à la hausse de 0,6 point de pourcentage du PIB par rapport au précédent rapport du CEV.** Cela tient à un ajustement à la baisse de la croissance de la fertilité et de celle de la productivité ainsi qu'à l'adoption d'une hypothèse plus plausible concernant les comportements en matière de départ à la retraite. La révision à la hausse a été quelque peu atténuée, à concurrence de 0,3 point de pourcentage du PIB, par la réforme des retraites approuvée par le Parlement en avril 2024. Celle-ci portait sur l'instauration d'une condition d'emploi pour l'accès à la pension minimum, sur la mise en place d'un bonus de pension et sur la modification de la péréquation consistant à plafonner l'augmentation annuelle des pensions des fonctionnaires. La réduction des coûts découle presque entièrement de cette dernière adaptation.

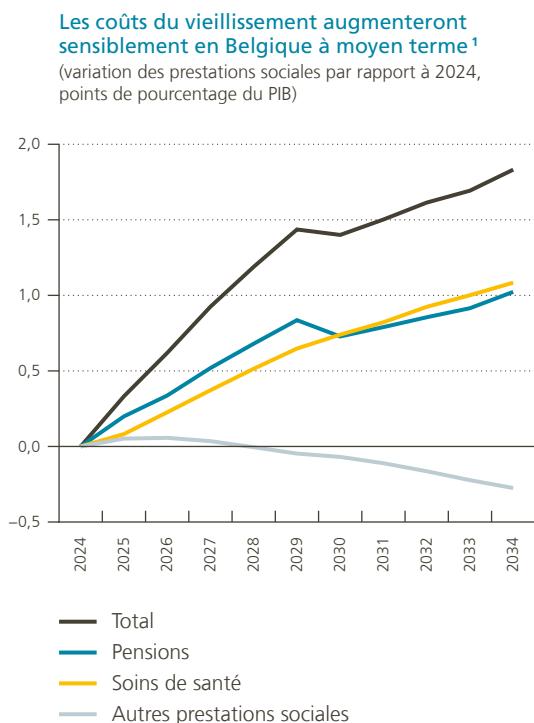
### À long terme, les dépenses publiques liées à l'âge progresseraient beaucoup plus fortement

**en Belgique que dans la plupart des autres pays de la zone euro.** Au niveau européen, la CE publie dans son rapport triennal sur le vieillissement (Ageing Report) des estimations de l'incidence budgétaire du vieillissement permettant une comparaison internationale. Celles-ci ne sont toutefois pas directement comparables aux estimations du CEV. À long terme, les dépenses liées à l'âge s'amplifient davantage en Belgique que dans la plupart des autres pays de la zone euro<sup>1</sup>. En 2070, notre pays afficherait ainsi les dépenses les plus élevées de la zone euro en la matière. Durant la prochaine décennie, les pays fortement endettés que sont l'Italie, l'Espagne et le Portugal devraient également faire face une nette majoration des débours liés à l'âge. Ces prévisions couvrant une longue période, elles sont entachées d'une grande incertitude.

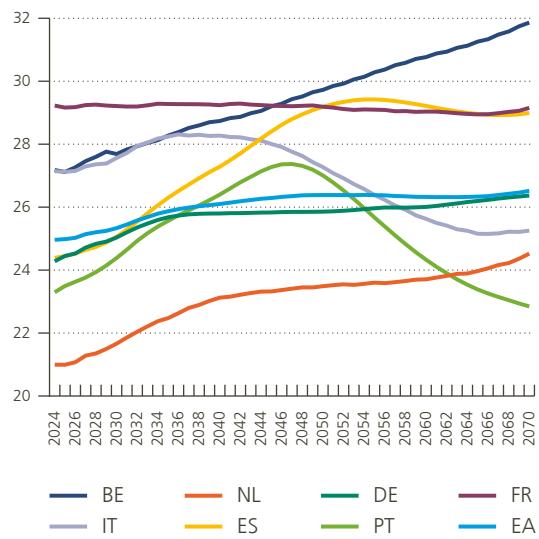
<sup>1</sup> Le Ageing Report 2024 présente les mesures prises jusqu'au 1<sup>er</sup> décembre 2023. Pour la Belgique, cela signifie que l'incidence de la réforme des pensions approuvée par le Parlement en avril 2024 n'a pas été prise en compte.

**Graphique 4.16**

### Les prestations sociales continueraient de s'alourdir considérablement à l'avenir en Belgique



**À long terme, les coûts du vieillissement progresseront plus vivement en Belgique que dans la plupart des autres pays de la zone euro<sup>2</sup>**  
(prestations sociales, pourcentages du PIB)



Sources : CE, CEV.

1 Comité d'étude sur le vieillissement, Rapport 2024.

2 Commission européenne, Ageing Report 2024.

**Le changement climatique exerce une incidence négative sur les finances publiques<sup>1</sup>. Les estimations des coûts liés au climat sont néanmoins entachées d'une grande incertitude.** De plus, la répartition des coûts entre les secteurs public et privé fait également l'objet de discussions. Le changement climatique engendre différents coûts, dont, tout d'abord, les coûts d'incidence du changement climatique. Ceux-ci englobent à la fois des coûts de réparation résultant de phénomènes météorologiques extrêmes, tels que les inondations, les tempêtes et les vagues de chaleur, et des coûts d'adaptation, notamment pour rehausser les digues, adapter les logements et développer des cultures résistantes à la chaleur. Viennent ensuite les coûts liés à la transition vers une économie bas carbone, dits coûts d'atténuation. Ils comprennent, entre autres, les investissements dans des infrastructures d'énergie renouvelable, les améliorations sur le plan de l'efficacité énergétique et d'autres stratégies de réduction des émissions. Une taxe sur le carbone, l'outil le plus efficace pour réduire les émissions, est en même temps une source de revenus pour le gouvernement. Étant donné qu'une telle imposition n'affecte pas tous les ménages de la même manière

<sup>1</sup> Cf. Moshammer E. (2024), « Longer term fiscal challenges in the euro area » BCE, *Bulletin économique*, n° 4/2024.

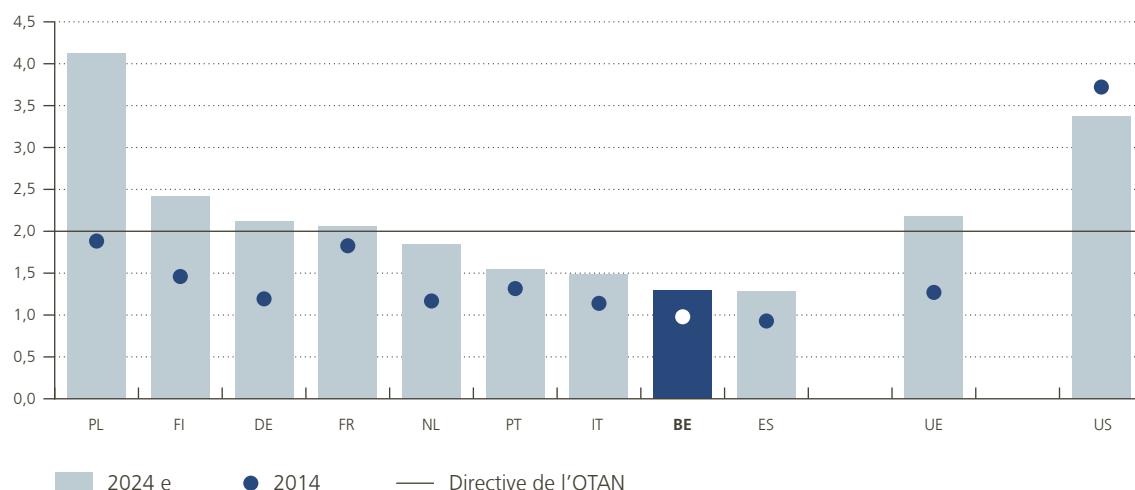
en fonction de leurs revenus ou de leurs niveaux de consommation, des politiques visant à corriger les distorsions sociales devraient également être envisagées. Enfin, les conséquences macroéconomiques et financières du changement climatique peuvent exercer une influence négative indirecte sur les finances publiques. En raison notamment d'une perte de productivité, de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et d'une plus faible production agricole, le changement climatique peut induire un recul de la croissance économique et une hausse des taux d'intérêts.

**Les dépenses belges en matière de défense restent bien en deçà de la directive actuelle de l'OTAN.** L'invasion de l'Ukraine par la Russie et les tensions géopolitiques croissantes ont ravivé le débat sur les dépenses en matière de sécurité et de défense. Après s'être vivement contractées dans la plupart des pays au cours des décennies précédentes, ces dépenses sont reparties à la hausse ces dernières années. En 2014, les chefs d'État et de gouvernement des États membres de l'OTAN avaient convenu de consacrer 2 % de leur PIB aux dépenses de défense afin de contribuer à garantir l'état de préparation militaire de l'alliance. Cette décision avait été adoptée en réponse à l'annexion de la Crimée par la Russie et dans un contexte d'instabilité au Moyen-Orient.

#### Graphique 4.17

##### Les dépenses de défense de la Belgique restent inférieures à la directive de l'OTAN

(pourcentages du PIB)



Source: OTAN.



Selon les chiffres de l'OTAN, la Belgique a consacré 1,3 % de son PIB à la défense en 2024. L'ampleur de ces dépenses s'est accrue au cours de la dernière décennie, mais elle reste inférieure à la directive actuelle de l'OTAN, comme c'est également le cas dans un certain nombre d'autres pays de la zone euro.

### **Le nouveau cadre budgétaire européen doit être le fil conducteur de l'assainissement des finances publiques belges**

#### **Le cadre budgétaire européen adapté est entré en application à la fin d'avril en tant qu'élément du cadre de gouvernance européen réformé<sup>1</sup>.**

L'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire européen représente une étape importante: elle survient après que le cadre budgétaire a été de facto temporairement suspendu du printemps de 2020 à la fin de 2023 en raison des crises du coronavirus et de l'énergie et après que la Commission européenne avait estimé, avant même ces crises, que le cadre existant était imparfait et qu'il ne bénéficiait pas d'un soutien

<sup>1</sup> Le cadre de gouvernance européen se compose d'un ensemble d'institutions, de règles et de procédures visant à coordonner les politiques économique et budgétaire dans l'UE et à procéder à leur suivi.

et d'une application suffisants. Le nouveau cadre vise principalement à renforcer la soutenabilité de l'endettement ainsi qu'à promouvoir une croissance durable et inclusive grâce à des investissements prioritaires et à des réformes propices à la croissance<sup>2</sup>. Le nouveau cadre budgétaire s'articule autour d'un unique indicateur opérationnel qui servira de base à la surveillance budgétaire annuelle de chaque État membre: la référence de la croissance des dépenses.

**En juin, la Belgique a reçu pour la première fois de la Commission européenne une trajectoire de référence pour la croissance des dépenses.** La norme de dépenses s'applique aux dépenses primaires nettes. Celles-ci sont définies comme les dépenses publiques totales, déduction faite d'un certain nombre de facteurs<sup>3</sup>, dont des mesures de recettes discrétionnaires. Cela signifie que la norme de dépenses peut également être respectée en adoptant des mesures destinées à accroître les recettes. La trajectoire de référence doit garantir qu'après une période d'ajustement, le déficit budgétaire tombera en dessous de la norme de 3 % du PIB assortie d'une marge et que la dette suivra une trajectoire descendante plausible. La période d'ajustement peut être prolongée de quatre à sept ans maximum si l'État membre réalise des réformes structurelles et des investissements suffisants. Pour la Belgique, un taux maximum de croissance annuelle moyenne des dépenses de 2,2 % pour une période de quatre ans ou de 2,6 % pour une période de sept ans a été fixé en juin. Les réformes structurelles proposées, nécessaires en vue de la prolongation de la période d'ajustement, sont évaluées, entre autres, à la lumière des recommandations par pays de la Commission européenne<sup>4</sup>. La trajectoire de référence constitue la base pour la trajectoire budgétaire que les États membres doivent intégrer dans leur plan budgétaire et structurel

2 On trouvera une description et une analyse détaillées du nouveau cadre budgétaire dans l'« *Encadré 8 – Le nouveau cadre budgétaire européen* », BNB, *Rapport 2023* et l'article de Cornille et al. (2024), « *Quelle est l'incidence du nouveau cadre budgétaire européen sur les finances publiques de la Belgique ?* », BNB, *Revue économique*.

3 Il s'agit des charges d'intérêts, de mesures de recettes discrétionnaires, de dépenses au titre de programmes entièrement financés par des recettes provenant de fonds de l'UE, de dépenses nationales visant à cofinancer des programmes financés par l'UE et d'éléments cycliques des dépenses de prestations de chômage. Une correction est également opérée pour tenir compte de mesures ponctuelles et temporaires qui répondent à la définition de la CE.

4 Pour la Belgique, il s'agit notamment de recommandations visant à faire face à la hausse attendue des dépenses liées au vieillissement, à réformer les systèmes d'imposition et de prestations, à accélérer notamment la mise en œuvre du plan pour la reprise et la résilience et à mener un certain nombre de réformes du marché du travail.

national à moyen terme. Ces plans devaient en principe être soumis pour le 20 septembre, à moins que l'État membre et la Commission n'aient convenu de prolonger ce délai d'une durée raisonnable.

**En juillet, le Conseil Ecofin a engagé une procédure de déficit excessif (PDE) à l'encontre de la Belgique car celle-ci n'avait pas respecté le critère du déficit.** La Belgique a dépassé la valeur de référence de 3 % du PIB pour le déficit public en 2023 et, selon les prévisions de printemps de la CE, cela devrait encore être le cas en 2024 et en 2025. Le dépassement n'étant ni limité, ni temporaire et exceptionnel, la Commission européenne considère que la Belgique ne remplit pas le critère du déficit. La Commission européenne n'a formulé que fin novembre des propositions pour les recommandations du Conseil Ecofin visant à corriger les déficits excessifs. Comme la Belgique, en l'absence d'un nouveau gouvernement fédéral, n'avait pas encore présenté de plan budgétaire et structurel à moyen terme à la fin de novembre, la trajectoire de référence sur quatre ans s'est automatiquement appliquée. La trajectoire corrective sur quatre ans communiquée en novembre diffère quelque peu de celle de juin, des données plus récentes ayant été prises en compte. Une croissance maximale a également été imposée pour les deux années 2024 et 2025, afin de neutraliser d'éventuels dérapages du budget durant l'année de base 2024. De plus, la trajectoire n'a été communiquée que pour les trois premières années, en partant de l'hypothèse que, en cas de respect de la trajectoire, le déficit budgétaire passerait sous la barre des 3 % du PIB d'ici 2027 et que la Belgique pourrait sortir de la PDE. La trajectoire corrective peut être ajustée lorsqu'un nouveau gouvernement soumet un plan et que celui-ci est approuvé. Selon les projections d'automne de la Banque, la trajectoire de croissance des dépenses primaires nettes dépassera chaque année la norme de croissance de la Commission européenne durant la période 2025-2027<sup>1</sup>. Pour respecter la trajectoire corrective, les dépenses devraient diminuer d'environ 4,5 pourcent d'ici 2027 par rapport aux estimations de décembre de la Banque. Si la trajectoire sur sept ans devient d'application, un effort de réduction des dépenses d'environ 2,5 pourcent serait nécessaire sur la même période.

<sup>1</sup> Il s'agit de calculs indicatifs. La manière dont la Commission européenne tiendra compte de mesures de recettes discrétionnaires n'est pas encore tout à fait claire. En outre, la définition de mesures ponctuelles est sujette à interprétation.

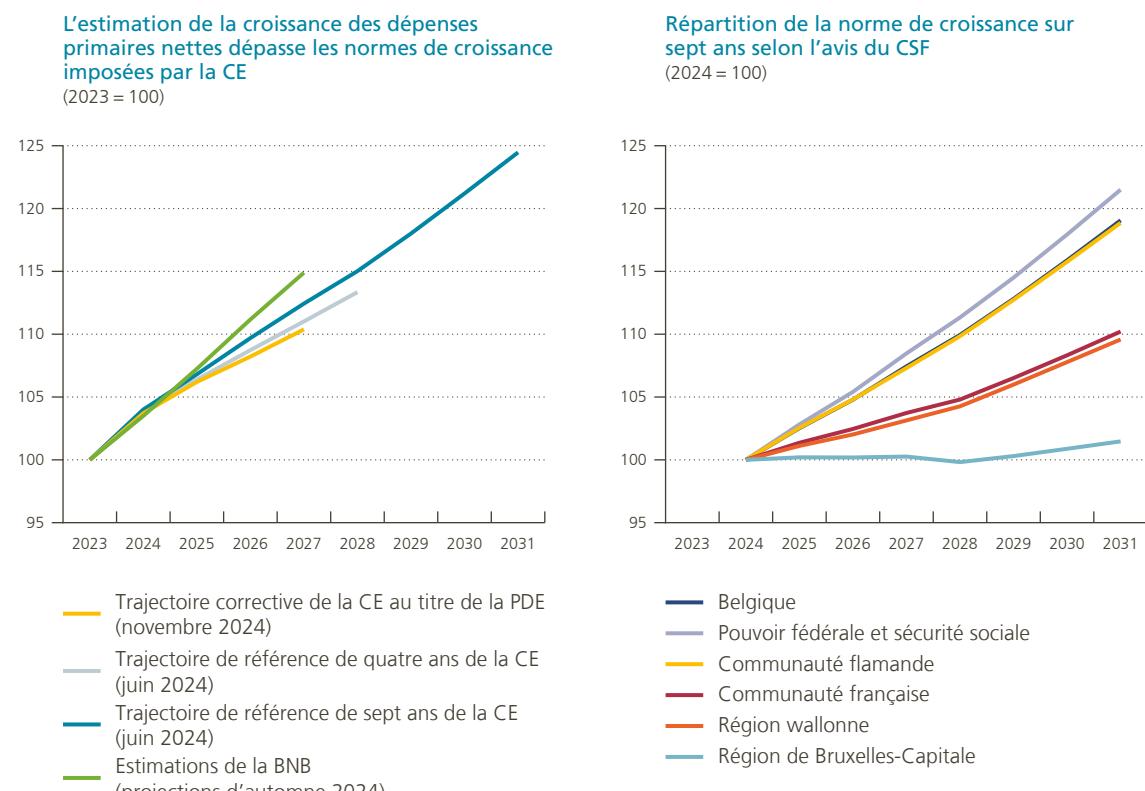
**La norme de dépenses pour l'ensemble des administrations publiques peut être ventilée entre les différentes entités selon la clé de répartition<sup>2</sup> proposée par le Conseil supérieur des finances (CSF).** Sur la base des trajectoires de référence de juin, le CSF a rédigé en juillet un avis sur la répartition de la norme des dépenses. Pour la période d'ajustement de sept ans, la croissance moyenne normalisée des dépenses nominales au cours de la période 2025-2031 va de 2,8 % pour le pouvoir fédéral et la sécurité sociale à 0,2 % pour la Région de Bruxelles-Capitale. La norme de dépenses de la Communauté flamande correspond pratiquement à celle fixée pour la Belgique dans son ensemble, à savoir 2,5 %, tandis que la Région wallonne et la Communauté française devraient limiter la croissance de leurs dépenses à un niveau compris entre 1,3 et 1,4 %. La norme de croissance relativement élevée au niveau fédéral est imputable au fait que le CSF tient compte de la réduction des transferts aux communautés et aux régions, ce qui signifie que les autres dépenses auxquelles la norme s'applique peuvent croître plus rapidement. Au sein des communautés et des régions, les différences tiennent principalement à la position de départ (attendue) divergente en 2024. L'entité affichant la plus mauvaise position de départ, c'est-à-dire la Région de Bruxelles-Capitale, doit respecter la norme de dépenses la plus stricte afin d'atteindre une certaine norme de solde.

**Les finances publiques de la Belgique font l'objet d'une surveillance renforcée dans le cadre de la procédure de déficit excessif.** Cela signifie que, pour se conformer aux recommandations du Conseil Ecofin, des mesures doivent être adoptées dans certains délais prescrits. L'objectif final est la disparition du déficit excessif d'ici 2027. Cela implique un certain nombre d'étapes. Tout d'abord, la Belgique devra faire rapport d'ici le 30 avril 2025 sur les mesures adoptées pour donner suite aux recommandations. Ensuite, des rapports sur les progrès réalisés devront être présentés au moins tous les six mois, et ce jusqu'à ce que le déficit excessif soit entièrement corrigé. Le Conseil Ecofin examinera alors s'il a été donné suite à ses recommandations. Si tel n'est pas (suffisamment) le cas, la procédure sera renforcée. Enfin, si le déficit excessif persiste néanmoins, le Conseil Ecofin pourra décider d'imposer des sanctions, y compris

<sup>2</sup> Pour plus d'explications, cf. l'article de Cornille et al. (2024), « Quel est l'impact du nouveau cadre fiscal européen sur les finances publiques belges ? », BNB, Revue économique.

**Graphique 4.18**

**Trajectoires normatives des dépenses primaires nettes pour la Belgique et pour ses entités individuelles**



Sources: CE, CSF, BNB.

des amendes. Le Conseil ne mettra fin aux sanctions et à la PDE que si le déficit est ramené sous la valeur de référence et que les prévisions le confirment.

### Le cadre budgétaire national doit être ajusté et consolidé

**L'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire européen offre une excellente occasion de réviser celui de la Belgique et d'établir un pacte de stabilité et de croissance national.** Le cadre budgétaire européen doit être étayé par des volets nationaux robustes et efficaces. Ces derniers peuvent en effet être considérés à la fois comme un moyen de créer l'environnement nécessaire au respect des règles budgétaires européennes et comme un canal permettant de renforcer l'appropriation nationale de ces règles. Pour que le cadre budgétaire national

puisse jouer ce rôle, il y a lieu de l'adapter au nouveau mécanisme européen.

**Les différents niveaux de pouvoir doivent s'accorder formellement sur la répartition de la trajectoire budgétaire.** Une coordination budgétaire efficace entre les différentes composantes des pouvoirs publics belges est nécessaire pour atteindre à l'échelon national les objectifs imposés à l'échelle européenne. Pour la législature actuelle, les diverses entités élaborent jusqu'à présent chacune leur propre trajectoire sans procéder à une consultation formelle. L'avis du Conseil supérieur des finances (CSF) concernant la répartition de la norme des dépenses nationale est cependant utilisé comme fil d'Ariane à cet égard. Il convient néanmoins d'adopter des engagements contraignants, qui seront coulés dans le plan budgétaire et structurel national à moyen terme. En outre, un corpus réglementaire s'impose pour

convenir de la manière dont la trajectoire sera répartie dans l'éventualité où les entités ne parviendraient pas à un accord amiable.

**Il est recommandé qu'une institution indépendante contrôle le respect des accords et des règles et qu'elle soit dotée de ressources suffisantes pour accomplir cette tâche.** Dans l'ancien cadre budgétaire, formalisé par l'accord de coopération du 13 décembre 2013, ce rôle était dévolu à la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du CSF. Cependant, faute d'accords formels sur la répartition de la trajectoire, le CSF n'a pas été en mesure de s'acquitter de cette mission. Dans un nouveau cadre, le CSF pourrait être invité à se prononcer sur la répartition de la trajectoire budgétaire pour chaque nouveau plan national. Le CSF pourrait par ailleurs assurer un suivi de l'application de cette répartition. Afin que la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du CSF soit à même de remplir pleinement son rôle d'institution budgétaire indépendante, il est indispensable de renforcer son secrétariat. En vertu des meilleures pratiques, le CSF est libre de pourvoir les postes vacants au sein du secrétariat en se fondant exclusivement sur le mérite et l'expertise des candidats.

**Une application crédible des règles exige de chaque entité qu'elle établisse un budget pluriannuel, couvrant de préférence l'ensemble de la législature.** Dans le but de garantir la vraisemblance d'une trajectoire d'assainissement plurianuelle, les mesures budgétaires doivent être décidées d'emblée pour l'ensemble de la période considérée. Le cadre budgétaire européen remanié stipule que les États membres doivent préparer des budgets crédibles à moyen terme avec un horizon d'au moins trois ans. Le gouvernement flamand a une fois encore élaboré dès l'entame de cette législature un budget pluriannuel, qui précise les mesures budgétaires qu'il prévoit de mener afin d'atteindre la

trajectoire postulée. Au niveau des administrations locales, le cadre budgétaire strict supervisé par les régions oblige les entités communales à adopter une perspective pluriannuelle. D'autres pouvoirs publics se cantonnent quant à eux souvent à établir un budget annuel, sans budgétiser les mesures qui devront être prises pour respecter de façon crédible la trajectoire budgétaire au cours des années suivantes.

**Le nouveau cadre budgétaire européen, qui accorde une place centrale à la norme des dépenses, recommande vivement à tous les gouvernements d'appliquer et de mettre en œuvre une règle des dépenses.** Les administrations budgétaires doivent donc également formuler des objectifs axés sur la croissance des dépenses lorsqu'elles préparent un budget pluriannuel. Pour ce faire, elles doivent utiliser les concepts de dépenses les plus proches possibles de la définition des dépenses auxquelles s'applique la norme européenne, conformément aux conventions comptables applicables aux comptes des administrations publiques. Le gouvernement flamand utilise déjà actuellement une norme des dépenses aux fins de l'élaboration de son budget.

**Il est préférable d'ancrer juridiquement les différents aspects du cadre budgétaire national en les inscrivant dans un nouvel accord de coopération.** L'accord de coopération du 13 décembre 2013 entre l'État fédéral, les communautés et les régions repose toujours sur l'ancien cadre budgétaire européen. Il postule encore un budget en équilibre comme objectif à moyen terme, ainsi que le préconisait le pacte budgétaire. Or, ce dernier est subordonné aux règlements et aux directives du nouveau cadre budgétaire européen. Il est impératif, pour la soutenabilité des finances publiques du pays, que les différents niveaux de pouvoir concluent désormais des accords juridiquement contraignants sur la répartition de la trajectoire budgétaire commune convenue avec l'Europe.



# 5. Évolutions financières

5.1 Les coûts de financement en léger recul en 2024	195
5.2 Les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel se sont encore refroidis, tandis que les ménages ont transféré leur épargne vers des produits plus rémunérateurs	197
Encadré 4 – Le score énergétique est devenu un déterminant encore plus important du prix des logements	
Encadré 5 – La richesse des ménages et sa répartition au sein de la population en Belgique	
5.3 Le recours des entreprises au financement externe s'est à nouveau réduit	207
5.4 Les banques belges sont bien armées pour absorber les éventuelles pertes inattendues	211
5.5 Le secteur de l'assurance est resté résilient mais fait face à certains risques	217



## 5.1 Les coûts de financement en léger recul en 2024

**Comme dans le reste de la zone euro, les taux d'intérêt débiteurs pratiqués par les banques sur les prêts accordés aux ménages et aux entreprises en Belgique ont entamé un repli.** Le taux moyen sur les nouveaux crédits hypothécaires, notamment, est retombé à 3,2 % en novembre, soit 0,7 point de pourcentage de moins qu'à la fin de 2023. Le taux moyen sur les crédits à la consommation a quant à lui cédé 0,3 point de pourcentage pour s'établir à 6,7 % en novembre 2024. Une baisse des taux débiteurs a également été enregistrée pour les prêts aux entreprises, quelle que soit leur

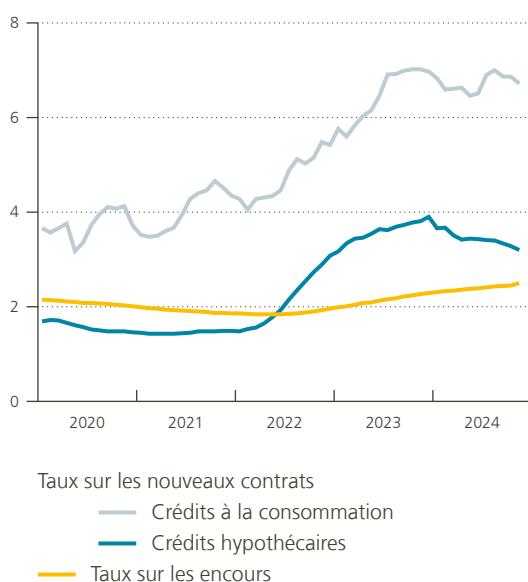
maturité. Dans l'ensemble, les charges d'intérêts effectivement supportées par les ménages et les entreprises endettés ont toutefois encore quelque peu augmenté en 2024, puisqu'elles continuent d'être alourdis par les emprunts contractés à des taux plus élevés depuis l'été 2022. En novembre 2024, le taux d'intérêt moyen sur l'encours total des crédits aux ménages se chiffrait ainsi à 2,5 %. La charge réelle des dettes a, du reste, été allégée par la hausse récente des revenus nominaux des ménages belges, liée en grande partie à l'indexation des salaires.

**Graphique 5.1**

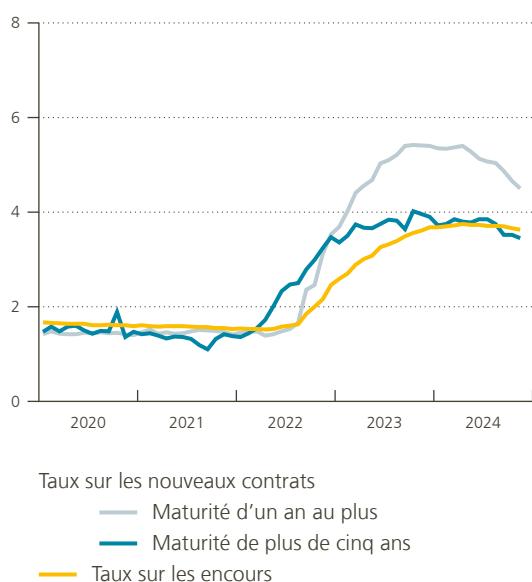
### Baisse des taux débiteurs pratiqués par les banques belges

(taux d'intérêt moyens, pourcentages)

Taux d'intérêt sur les prêts aux ménages



Taux d'intérêt sur les prêts aux sociétés non financières



Source: BCE.

**Au-delà des taux d'intérêt, les autres conditions de crédit n'ont pas évolué de manière significative durant la majeure partie de 2024.** Un resserrement a cependant été signalé par l'un des quatre principaux établissements de crédit opérant en Belgique interrogés dans le cadre de l'enquête trimestrielle sur les conditions d'octroi de crédits (Bank Lending Survey, BLS), et ce tant pour les prêts aux entreprises que pour ceux aux ménages. Ce resserrement s'est notamment traduit par des exigences accrues en matière de garanties. Les réponses à une autre enquête trimestrielle de la Banque, menée auprès des chefs d'entreprise, laisse quant à elle entrevoir une tendance à l'assouplissement des conditions de financement. Alors que les emprunteurs ont fait état d'une nette dégradation de ces conditions dès 2022, la part des répondants les jugeant défavorables s'est progressivement réduite depuis la fin de 2023. Elle est toutefois restée plus importante que celle des personnes sondées qui les disent favorables.

**Comme en 2023, la politique des banques en matière d'octroi de prêts hypothécaires est aussi demeurée relativement souple, facilitant ainsi l'accès à la propriété par les ménages confrontés à des taux d'intérêt plus élevés.** Cette souplesse s'est notamment concrétisée par des crédits dont les maturités sont en moyenne plus longues que celles des contrats conclus avant le relèvement des taux en 2022. Selon les données rapportées par les banques belges, la part des prêts assortis d'une maturité de plus de 20 ans dans le total des nouveaux prêts hypothécaires consentis aux primo-acquéreurs est ainsi graduellement passée de 59 % en 2021 à 72 % en 2023. Ce pourcentage s'est légèrement contracté, à 69 %, au cours de la première moitié de 2024. En outre, depuis 2022, les prêts hypothécaires ont donné lieu à des charges de remboursement en moyenne un peu plus élevées par rapport aux revenus des emprunteurs. La proportion de crédits pour lesquels la charge de remboursement est supérieure à 40 % du revenu a cependant un peu reculé, de 33 % en 2023 à 32 % au premier semestre de 2024, mais demeure plus élevée qu'en 2021, lorsqu'elle était de 27 %.

**Les critères d'octroi de prêts hypothécaires aux ménages belges sont toutefois demeurés dans les limites fixées par les attentes prudentielles en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020.** Édictée par la Banque, cette mesure prudentielle porte essentiellement sur une limitation de la part des crédits caractérisés par une quotité élevée dans la production totale de prêts hypothécaires en Belgique. Plus précisément,

une quotité est considérée comme élevée si le montant du crédit excède 90 % de la valeur du bien immobilier lorsque l'emprunteur prévoit de l'occuper, ou 80 % s'il le destine à la location<sup>1</sup>. Depuis l'annonce des attentes prudentielles, la part de quotités élevées dans la production de nouveaux crédits hypothécaires s'est nettement réduite. En effet, au premier semestre de 2024, la proportion des prêts dont les montants dépassaient 90 % de la valeur du bien financé représentait 15 % du total de la production, contre 33 % en 2019, c'est-à-dire avant l'annonce des attentes prudentielles. Par ailleurs, les banques belges n'ont pas exploité l'intégralité des marges de tolérance prévues par ce dispositif, notamment en ce qui concerne les prêts accordés aux primo-acquéreurs. Pour ces derniers, un certain montant de nouveaux crédits assortis de quotités de plus de 90 % est considéré comme acceptable, pour autant qu'il ne représente pas plus de 35 % du total des prêts octroyés au cours d'une année donnée. Pour le premier semestre de 2024, ils en représentaient seulement 24 %. Les marges prévues pour les autres prêts destinés à financer l'acquisition de biens immobiliers pour usage propre n'ont, elles non plus, pas été entièrement exploitées.

**D'autres mesures de politique macroprudentielle ont été mises en œuvre en 2024.** La Banque avait dans un premier temps décidé de ne pas réactiver le coussin de fonds propres contracyclique (Countercyclical Capital Buffer, CCyB) tant que persistait la forte incertitude résultant de l'invasion de l'Ukraine et de la crise énergétique. En août 2023, cette incertitude avait suffisamment diminué pour pouvoir procéder à un recalibrage des coussins macroprudentiels. Ce dernier a consisté en un relèvement progressif du CCyB, partiellement compensé par un ajustement à la baisse du coussin de fonds propres concernant les crédits hypothécaires. Dans ces conditions, la hausse du CCyB de 0 à 0,5 % en avril 2024, et son élargissement à 1 % en octobre 2024, n'ont pas eu d'effet sur les conditions d'offre de crédits aux entreprises et aux ménages. Cette décision de politique prudentielle a été prise par la Banque dans le but de renforcer la résilience du secteur bancaire face à des pertes inattendues, tout en ramenant le taux du coussin sectoriel pour le risque systémique relatif aux prêts hypothécaires de 9 à 6 %, au vu du respect des directives édictées dans les attentes prudentielles.

<sup>1</sup> Les différentes balises indiquant aux banques les niveaux de risques tolérés pour l'octroi de nouveaux crédits hypothécaires dans le cadre des attentes prudentielles sont détaillées dans l'encadré 6 du [Rapport annuel 2019](#) de la Banque.

## 5.2 Les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel se sont encore refroidis, tandis que les ménages ont transféré leur épargne vers des produits plus rémunérateurs

### **Le marché hypothécaire et celui du logement ont continué de ralentir, avec en toile de fond l'importance croissante accordée à la performance énergétique des bâtiments**

**Le repli des taux d'intérêt hypothécaires, conjugué à l'élévation des revenus nominaux, a apporté une certaine bouffée d'oxygène aux acquéreurs de biens immobiliers et a soutenu la demande de logements et de crédits.** La diminution des taux hypothécaires (–0,7 point de pourcentage) au cours des trois premiers trimestres de 2024 et la progression des revenus nominaux ont permis aux ménages d'emprunter davantage à charge de remboursement égale. Les taux hypothécaires sont toutefois demeurés nettement plus élevés qu'au début de 2022, ce qui a peut-être encore comprimé, de façon décalée, la demande de biens immobiliers, notamment chez les investisseurs.

**L'activité sur le marché du logement a continué de ralentir durant les trois premiers trimestres de 2024, avec une stabilisation des transactions portant sur des biens existants et un nouveau tassement du segment des nouvelles constructions.** Au cours des trois premiers trimestres de 2024, si le nombre de transactions immobilières résidentielles a augmenté de 1 % par rapport à la période correspondante de 2023, il est resté en retrait de 17 % vis-à-vis de celle de 2022 et de 6 % comparativement à 2019. L'activité sur le marché de l'immobilier neuf a quant à lui continué de s'étio-ler. Les investissements résidentiels et le nombre

de permis de bâtir accordés pour des immeubles résidentiels neufs ont reflué de respectivement 11 et 21 % sur les trois premiers trimestres de 2024 par rapport à la période correspondante de 2019. Les carnets de commandes dans le gros œuvre de bâtiments se sont eux aussi encore dégarnis en 2024, même si les perspectives de demande dans ce secteur semblent montrer les premiers signes d'une reprise. Cet affaissement du marché des nouvelles constructions, qui tient non seulement à la remontée des taux d'intérêt mais également au net renchérissement des matériaux de construction depuis 2021, implique un ralentissement de l'extension du parc de logements, ce qui a un impact positif sur les prix de l'immobilier.

**Les prix des logements se sont stabilisés en 2024, malgré des divergences notables entre ceux qui présentent une faible performance énergétique, d'une part, et les biens dotés d'un bon score en la matière ou neufs, d'autre part.** Les prix nominaux de l'immobilier résidentiel ont augmenté de 0,3 % sur les trois premiers trimestres de 2024 par rapport à l'année précédente. En revanche, les prix réels du logement ont encore régressé, de 1,3 %, si bien qu'ils sont maintenant revenus à leur niveau du début de 2020, soit 8 % en deçà du record établi au troisième trimestre de 2021. De grands écarts de prix nominaux selon le label énergétique sont en outre observés, à la baisse pour les biens à faible efficacité énergétique et à la hausse pour ceux économies en énergie (cf. encadré 4). Les prix des immeubles résidentiels neufs ont également continué de croître en 2024, affichant

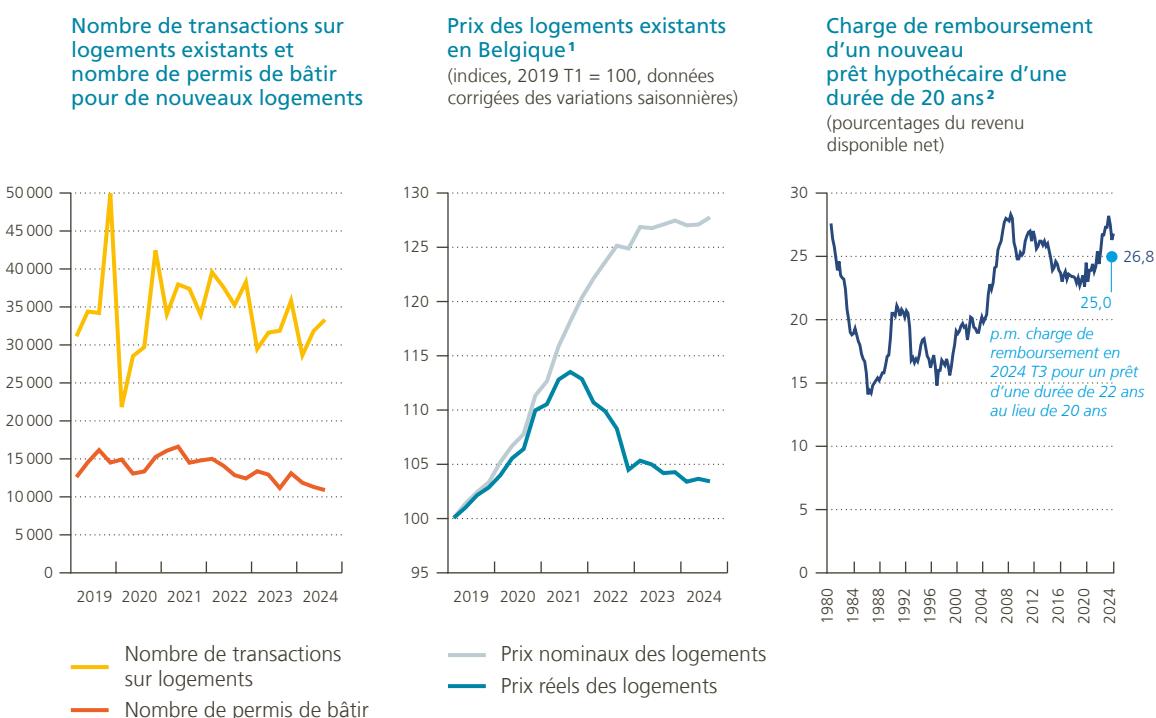
une accélération de 6,6 % pendant les trois premiers trimestres de l'année par rapport à la période correspondante de 2023.

**L'accessibilité au logement pour les candidats acquéreurs s'est améliorée en 2024.** L'accessibilité à la propriété peut être comparée au fil du 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. Alors qu'elle avait augmenté de façon substantielle ces dernières années, passant de 22,6 % du revenu disponible net au début de 2020 à 28,2 % à la fin de 2023, celle-ci s'est allégée en 2024, pour s'établir à 26,8 % au troisième trimestre. Cette embellie s'explique par le tassement des taux d'intérêt, combiné à la progression des revenus nominaux des ménages et à une hausse seulement minime des prix de l'immobilier résidentiel. En

outre, la durée des nouveaux prêts hypothécaires s'est allongée ces dernières années (cf. ci-avant), ce qui a permis de réduire la charge de remboursement annuelle, qui se montait ainsi à 25,0 % pour un crédit sur 22 ans au troisième trimestre de 2024 (en supposant un taux d'intérêt et un prix du bien identiques). Cela implique évidemment d'étaler les remboursements sur une période plus longue, ce qui fait grimper le montant total des intérêts à payer. L'extension de l'échéance moyenne des nouveaux crédits hypothécaires a également entraîné les prix des logements eux-mêmes vers le haut. Enfin, il convient de signaler que l'indicateur d'accessibilité a été calculé pour un ménage à revenu moyen et pour l'achat d'une maison de prix moyen. La charge de remboursement est donc sensiblement plus élevée pour les ménages à faible revenu et possédant un patrimoine financier limité, en particulier dans les localités plus chères.

## Graphique 5.2

**Les prix des logements sont restés stables et l'accessibilité s'est améliorée, mais le volume des transactions immobilières et le nombre de permis de bâtir n'ont pas encore rebondi**



Sources: Statbel, BNB.

1 L'indice des prix de l'immobilier résidentiel de la Banque applique une correction pour le type de logement et pour la localisation, mais ne tient pas compte des autres caractéristiques de l'habitation.

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

## Le score énergétique est devenu un déterminant encore plus important du prix des logements

**Le score énergétique, un déterminant des prix des logements depuis de nombreuses années, a encore gagné en importance en 2023 et 2024.** Le graphique ci-après montre les différences de prix entre des maisons assorties de différentes classes de label énergétique et une maison comparable dotée d'un label énergétique de classe D, en appliquant la définition flamande des labels énergétiques à toutes les régions. Déjà importantes, les primes de prix estimées pour les maisons dont le label énergétique était de classe A, B ou C et les décotes pour celles dotées d'un label énergétique de classe E ou F sont demeurées relativement stables de 2016 à 2022. Ces différences de prix liées au label énergétique se sont considérablement accrues en 2023 et durant les trois premiers trimestres de 2024. Au cours de cette dernière période, les primes de prix pour les logements dotés d'un label énergétique de classe A en Région flamande et en Région wallonne étaient supérieures de, respectivement, 9,6 et 4,8 points de pourcentage à la moyenne de la période 2016-2022. L'augmentation de la prime de prix s'élève à 4,4 et 4,1 points de pourcentage pour les logements dotés d'un label de classe B (respectivement en Région flamande et en Région wallonne), à 2,1 et 1,6 points de pourcentage pour ceux dotés d'un label de classe C, à -1,1 et -0,4 point de pourcentage pour ceux dotés d'un label de classe E et à -2,7 et -0,7 points de pourcentage pour ceux dotés d'un label de classe F. Ce gain d'importance de l'efficacité énergétique s'est traduit par des évolutions très divergentes des prix des logements depuis 2023. Alors que, en 2023 et en 2024, les prix des maisons dotées d'un label de classe D sont restés au même niveau qu'en 2022, ils ont augmenté pour celles dotées d'un label de classe C, et ont grimpé encore davantage pour celles dotées d'un label de classe B ou A. Ils ont en revanche diminué pour celles dotées d'un label de classe E ou F. Enfin, il convient de noter que, si elles sont plus irrégulières dans la Région de Bruxelles-Capitale, les primes de prix estimées doivent être interprétées avec une grande prudence, la petite taille de l'échantillon induisant une grande incertitude dans les estimations.

**Cette évolution hétérogène des prix en fonction du label énergétique depuis 2023 tient à l'importance croissante qu'occupe le score énergétique dans les décisions d'achat des acquéreurs et dans les conditions de crédit hypothécaire pratiquées par les banques.** Cette tendance peut être en partie attribuée à l'instauration d'une obligation de rénovation en Région flamande et aux exigences de plus en plus strictes en la matière annoncées dans les trois régions pour les prochaines années. Elle peut aussi être liée à des factures de chauffage plus élevées et plus imprévisibles depuis la crise énergétique, ainsi qu'au futur prix du carbone pour les combustibles de chauffage. Une autre explication réside dans la forte augmentation du coût de la main-d'œuvre et, surtout, des matériaux de construction, qui ont rendu les rénovations énergétiques plus onéreuses. En outre la proportion des habitations jugées dangereuses en raison de la présence d'amiante est plus élevée parmi celles affichant un label énergétique de classe E et F, ce qui peut également contribuer à accroître les coûts de leur rénovation. Enfin, la part des nouveaux prêts hypothécaires pour lesquels les banques ont collecté des données sur le score énergétique est passée de 39 % en 2021 à 67 % en 2022, à 79 % en 2023 et à 82 % au premier semestre de 2024. Cela leur a permis de prendre en compte la performance énergétique dans leurs politiques d'octroi en matière de crédits hypothécaires, par exemple en proposant des taux d'intérêt plus bas pour les biens économies en énergie, ou encore en intégrant le coût des futures rénovations dans l'évaluation de la capacité d'emprunt.





**L'instauration de l'obligation de rénovation en Région flamande en 2023 n'y a eu qu'une incidence légèrement négative sur les prix des maisons ayant un label énergétique de classe E ou F.** Cette mesure oblige les acquéreurs des logements les plus énergivores, c'est-à-dire ceux dont le label énergétique est de classe E ou F, à les rénover dans les cinq ans suivant l'achat afin d'obtenir au minimum un label de classe D. Les habitations à faible efficacité énergétique de la Région flamande sont ainsi devenues environ 2 % moins chères, tant par rapport aux biens similaires situés en Région wallonne qu'en comparaison de ceux dotés d'un label énergétique de classe D localisés en Région flamande. Cet effet de l'obligation de rénovation ne s'est pas manifesté immédiatement mais s'est progressivement renforcé au cours de l'année 2023, et est resté stable durant les trois premiers trimestres de 2024. Enfin, la comparaison avec la Région wallonne suggère que l'obligation de rénovation énergétique imposée au nord du pays n'a pas fait grimper les prix des maisons affichant de meilleurs scores énergétiques, puisque des hausses de prix de même amplitude ont été observées dans les deux régions.

**L'effet limité de l'obligation flamande de rénovation sur le prix des maisons assorties d'un label énergétique de classe E ou F peut s'expliquer de deux façons.** Premièrement, une analyse des biens vendus à deux reprises révèle que, même lorsque la rénovation n'était pas encore obligatoire, une majorité des personnes qui achetaient une maison avec un label énergétique E ou F la rénoyaient afin d'atteindre au moins la classe D. Comme elle se trouvent fréquemment dans un mauvais état, ces habitations font souvent quoi qu'il arrive l'objet de rénovations, y compris en vue d'accroître leur efficacité énergétique. Ce constat est conforme aux résultats d'enquêtes selon lesquels de nombreux acquéreurs entreprennent des rénovations énergétiques peu de temps après l'achat de leur logement. Par conséquent, l'obligation de rénovation en tant que telle n'entraîne guère de changement pour ces acheteurs. Deuxièmement, ces maisons subissaient déjà une forte décote avant l'introduction de la mesure, le coût de la rénovation semblant être largement pris en compte dans le prix. En effet, bien qu'il n'existe pas d'estimation précise de ce coût, l'analyse d'un petit échantillon de factures relatives à des rénovations énergétiques récemment réalisées en Région flamande indique que l'ampleur de la décote correspond au coût moyen des réfections permettant d'obtenir un label de classe D. Il convient toutefois de noter que le coût de la rénovation peut varier considérablement d'un logement à l'autre, d'une région à l'autre et d'un entrepreneur à l'autre, et qu'il est en outre fonction des technologies et des matériaux utilisés. Il est également influencé par le fait que la rénovation énergétique fasse éventuellement partie

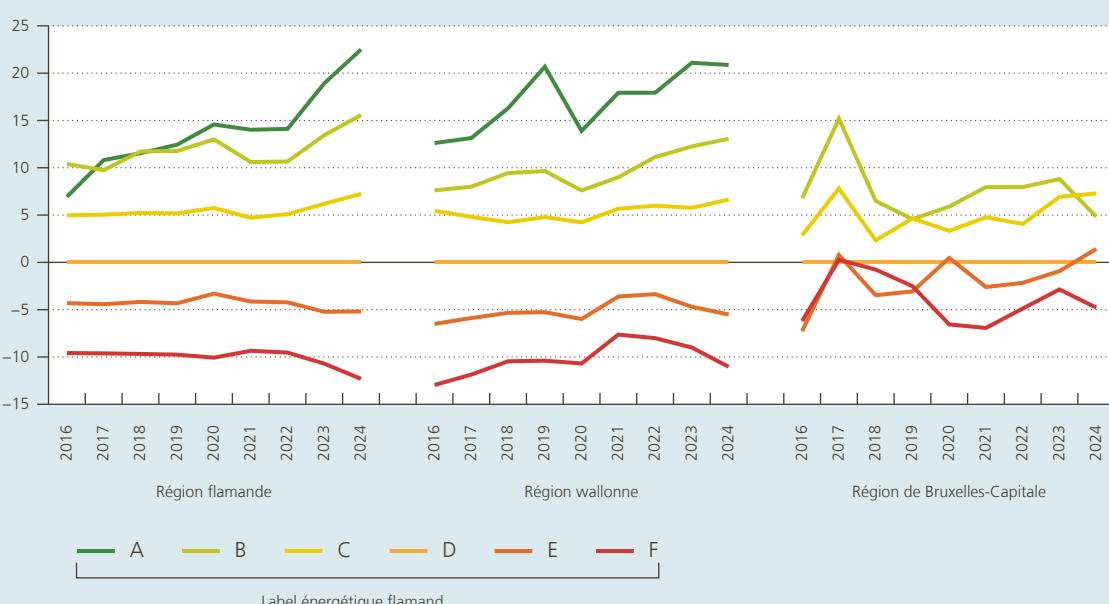


d'une rénovation plus globale réalisée pour des motifs structurels ou de confort et par le fait que le propriétaire effectue lui-même les travaux. Ce coût varie aussi selon que la rénovation fait partie d'un projet collectif de rénovation énergétique, que les subventions sont prises en compte et que des coûts supplémentaires sont inclus, tels que des frais de finition intérieure, des coûts propres au logement et des coûts liés à la gestion des déchets et au désamiantage.

**La légère réduction du prix des logements énergivores à la suite de l'instauration de l'obligation flamande de rénovation a des implications en termes de redistribution.** Tout d'abord, cela implique une incidence légèrement négative sur le patrimoine des propriétaires de logements énergivores. Deuxièmement, la décote légèrement marquée crée une petite marge de manœuvre financière pour les acheteurs en vue d'effectuer une rénovation énergétique. Cependant, pour ceux qui n'avaient pas l'intention de rénover, l'obligation de rénovation se traduit par l'obligation de réaliser un gros investissement, en plus du prix d'achat. Cela pourrait entraver l'accès à la propriété pour les acheteurs potentiels qui ne disposent pas d'une capacité de remboursement suffisante. Dès lors, ce dernier groupe est le plus touché par l'instauration de l'obligation de rénovation.

#### Écart de prix entre les maisons dotées de différents labels énergétiques et les biens comparables affichant un label de classe D<sup>1</sup>

(pourcentages)



Source: Reusens et al. (2025), «[Effet sur les prix des logements de l'obligation de rénovation énergétique en Région flamande](#)», BNB, *Revue économique*.

1 Le graphique montre la différence de prix estimée par rapport à une maison dotée d'un label de classe D et présentant des caractéristiques comparables en ce qui concerne l'âge, le type de logement, l'état du bâtiment, les dimensions, la localisation et plusieurs autres aspects. Ces indicateurs doivent être interprétés avec prudence pour plusieurs raisons: premièrement, les estimations sont sujettes à des incertitudes; deuxièmement, les différences de prix pourraient encore refléter en partie des différences de caractéristiques liées à la qualité et au confort qui ne sont pas contrôlées dans l'ensemble de données; enfin, troisièmement, l'effet sur le prix peut être spécifique à un logement. En raison de la petite taille de l'échantillon, les estimations pour la Région de Bruxelles-Capitale sont entachées d'une grande incertitude et n'incluent pas les labels énergétiques de classe A. Enfin, il convient de noter que nous nous basons sur la définition flamande des labels énergétiques pour toutes les régions dans un souci de comparabilité, que les estimations pour l'année 2024 reposent sur les trois premiers trimestres uniquement et que les appartements et les nouvelles constructions sont exclus de la comparaison.

**Particulièrement poussif durant la première moitié de l'année, l'octroi de crédits aux ménages s'est progressivement renforcé à partir du mois d'août.** Le taux de croissance annuel de l'encours de ces crédits s'est établi à 1,6 % au cours des onze premiers mois de l'année. Il s'agit de la plus faible valeur observée depuis plus de vingt ans. En novembre, il s'était stabilisé à 1,7 %, un niveau toutefois supérieur à celui enregistré en moyenne dans la zone euro (qui était de 0,9 % à la même période).

**Par ailleurs, les montants moyens par crédit se sont inscrits en hausse en cours d'année.** Si celui d'un crédit hypothécaire octroyé en 2024 avoisinait 171 000 euros (soit une valeur sensiblement équivalente à celle de la fin de 2023), il avait surtout augmenté pour les candidats à la construction (passant de 208 000 à 220 000 euros) et pour les

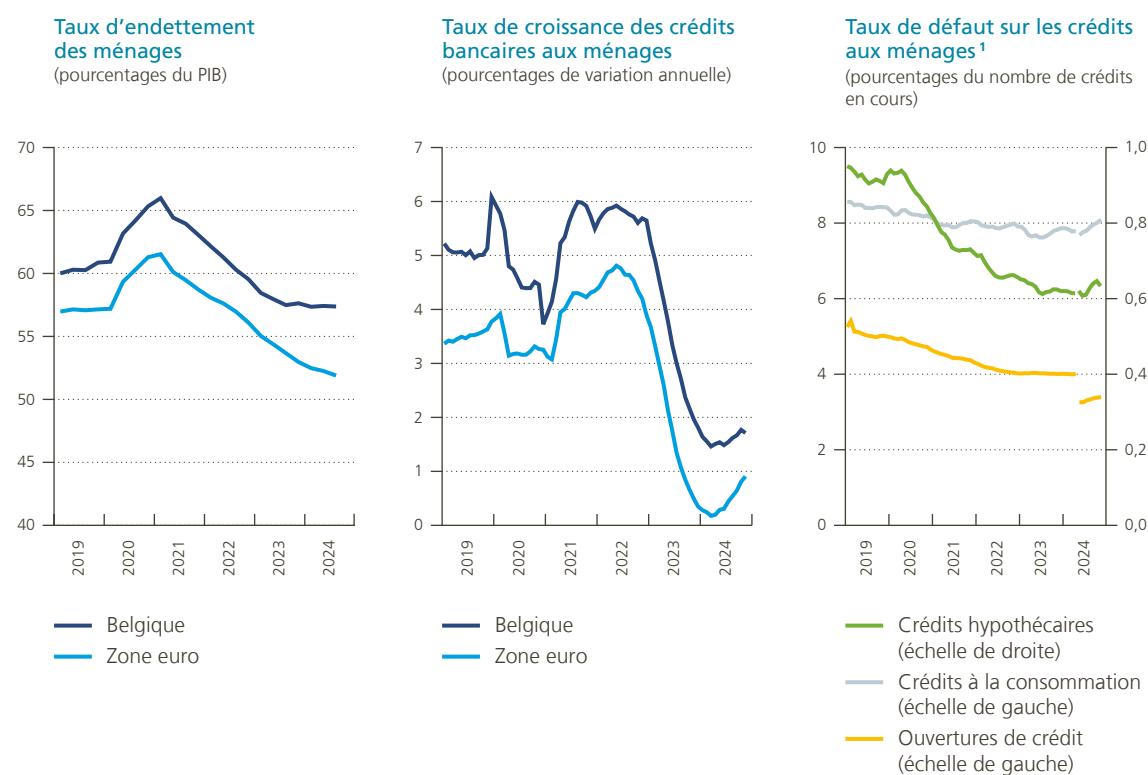
emprunteurs visant un achat assorti d'une rénovation (226 000 euros contre 212 000 euros à la fin de 2023).

**L'endettement des ménages par rapport au PIB est resté quasiment stable en 2024, le taux de croissance du PIB nominal étant comparable à celui de leurs engagements.** Son évolution est essentiellement déterminée par celle des prêts hypothécaires, qui en sont la principale composante. Alors qu'elles représentaient quelque 57,6 % du PIB à la fin de 2023, les dettes des ménages se chiffraient à 57,4 % du PIB à la fin du troisième trimestre de 2024. Ce niveau reste toutefois supérieur à la moyenne de la zone euro, qui se situait à 51,9 % à la même période.

**Enfin, le nombre de prêts hypothécaires et de crédits à la consommation en défaut a modérément**

### Graphique 5.3

**Le taux d'endettement des ménages a diminué relativement au PIB, tandis que les octrois de crédits ont progressivement augmenté en cours d'année et que les taux de défaut sont restés contenus**



Source: BNB.

1 Une rupture de série apparaît entre avril et mai 2024, du fait du changement intervenu dans le système de collecte des données relatives aux crédits consentis aux ménages.

**augmenté au regard du nombre d'emprunts en cours.** Les niveaux sont toutefois toujours extrêmement bas: le taux de défaut sur les crédits hypothécaires s'élevait à 0,6% en novembre 2024, indiquant que les ménages belges veillent toujours à rembourser ce type d'emprunt en premier lieu s'ils rencontrent des difficultés financières, alors que le taux de défaut relatif aux crédits à la consommation avait atteint 8,1 %.

## Les ménages ont cherché des investissements à la fois rémunérateurs et peu risqués

**L'évolution des taux d'intérêt a également exercé une influence importante sur les placements financiers des ménages belges en 2024.** Ces derniers ont en effet investi dans des solutions plus rémunératrices que les traditionnels comptes d'épargne ou réorienté une partie de leur épargne vers d'autres produits. Les comptes à terme et les bons de caisse ont été les premiers destinataires de ces placements. La concurrence entre les banques s'est indubitablement accrue sur ce segment, lorsqu'il s'est agi d'atteindre les 22 milliards d'euros des ménages investis dans le bon d'État en septembre 2023 et libérés un an plus tard. Afin de récupérer une partie de cette épargne qui leur avait échappé, les établissements de crédit ont proposé à leurs clients une rémunération avantageuse sur des comptes à court terme, en particulier ceux d'une maturité de moins d'un an. Certains ménages ont opté pour ce type d'épargne pour continuer à profiter de la hausse des taux. Les montants qui y ont été placés ont ainsi atteint 18,2 milliards d'euros, en termes nets, en septembre. D'autres particuliers ont préféré les bons de caisse, pour un volume net de 5 milliards. Les rendements associés à ces deux produits (comptes à terme et bons de caisse, couverts par le système de garantie des dépôts) étaient en effet très intéressants (jusqu'à près de 4 % bruts sur un an) et nettement supérieurs à ce que proposait le nouveau bon d'État émis en septembre 2024 (2,75 % bruts sur un an). Du reste, les taux d'intérêt appliqués pendant cette période aux comptes à terme d'une durée inférieure ou égale à un an figuraient parmi les plus généreux de la zone euro.

**Les placements en comptes à terme et en bons de caisse se sont faits au détriment des comptes à vue et des comptes d'épargne, sur lesquels les nouveaux dépôts ont été moins élevés qu'à l'accoutumée.** La rigidité des taux d'intérêt sur

ces produits financiers en est un facteur explicatif. Cet état de fait reflète le comportement relativement passif d'une large partie des épargnantes belges, généralement peu enclins à transférer leurs économies sur des comptes d'épargne plus rémunérateurs. Les parts de marché des banques sur le segment des comptes d'épargne sont en effet caractérisées par une grande stabilité, nonobstant des différences de taille entre les rendements offerts. Cette passivité a permis aux banques de concentrer les rendements plus élevés sur les comptes à terme et les bons de caisse, produits sur lesquels elles offrent à l'épargnant une rémunération relativement plus avantageuse que dans d'autres pays. La concurrence a donc surtout joué sur le segment des épargnantes les plus dynamiques. De surcroît, l'assise de financement stable dont les banques bénéficient par la voie des dépôts sur les comptes d'épargne fait en sorte que les taux sur les prêts hypothécaires et ceux à la consommation augmentent moins rapidement, ce qui les rend plus accessibles aux ménages. En effet, le volume stable des dépôts bancaires en Belgique permet d'offrir un taux fixe avantageux sur les prêts hypothécaires, ce qui a pour conséquence une meilleure protection des emprunteurs contre la hausse des taux d'intérêt, en comparaison d'autres pays où les prêts s'effectuent principalement à taux variable.

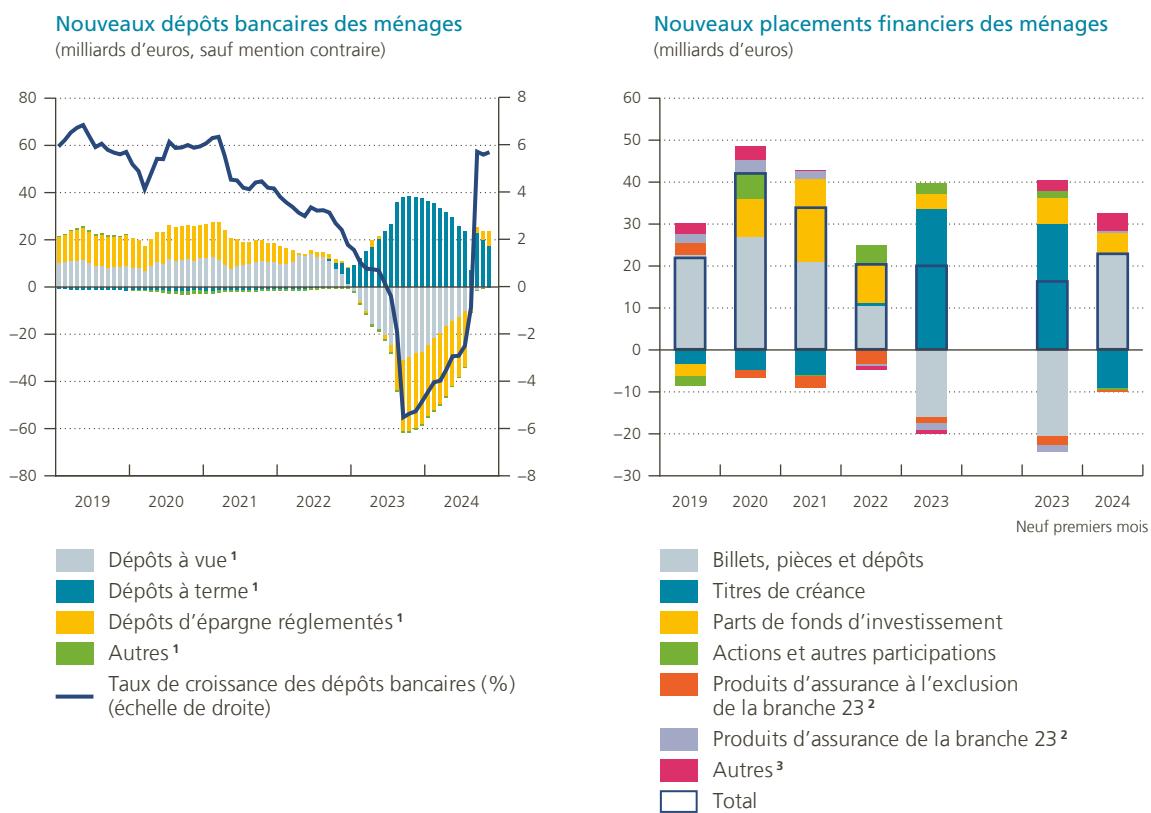
**Par ailleurs, les ménages ont aussi investi dans des types d'actifs plus risqués.** Ils ont fait l'acquisition de parts de fonds d'investissement et de produits d'assurance de la branche 23, à hauteur de respectivement 5,2 et 0,7 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année. Ils ont en revanche délaissé les titres à revenu fixe ainsi que les actions cotées et en ont revendu pour des montants de respectivement 9,1 et 1,5 milliards d'euros en termes nets.

**Parallèlement aux montants nouvellement épargnés, le portefeuille financier des ménages belges a bénéficié d'effets de valorisation positifs.** Ceux-ci ont été enregistrés essentiellement sur les avoirs en fonds d'investissement et, dans une moindre mesure, sur ceux en actions et en produits d'assurance. Les actifs financiers des particuliers ont ainsi enflé de quelque 45,8 milliards d'euros entre janvier et septembre 2024.

**Enfin, le patrimoine financier net des ménages, qui tient compte des évolutions sur les plans à la fois de leurs actifs et de leur endettement, a augmenté durant les neuf premiers mois de 2024, comparativement à 2023.** Son niveau

## Graphique 5.4

**Les comptes à terme ont été plus rémunérateurs que les dépôts d'épargne, ce qui a occasionné une réorientation de l'épargne des ménages**



Sources: BCE, BNB.

1 Somme mobile sur douze mois.

2 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.

3 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.

demeure toutefois inférieur à celui atteint pendant les deux premières décennies du XXI<sup>e</sup> siècle. En septembre 2024, il équivalait à 207,7 % du PIB, contre 200,2 % à la fin de 2023 et 235,3 % en moyenne pendant la période allant de 2005 à 2021. Ces chiffres issus des comptes financiers ne prennent cependant pas en considération les actifs réels détenus par

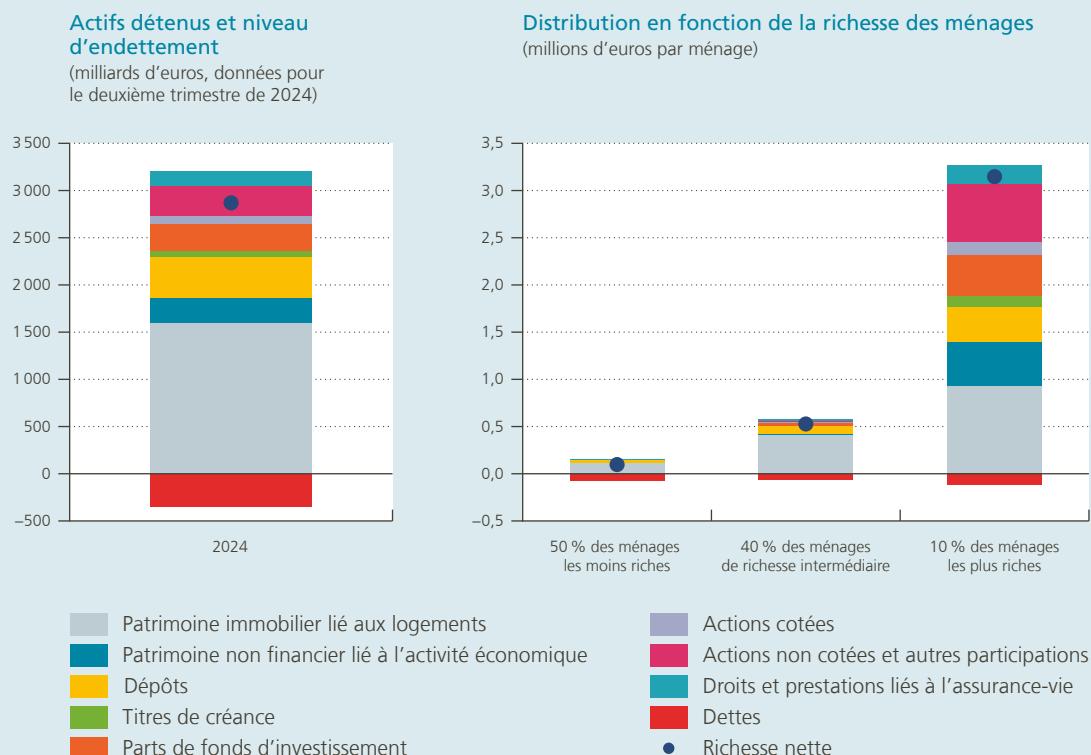
les ménages, notamment leurs biens immobiliers, et ne permettent pas une appréciation de la répartition des avoirs. Les comptes de distribution de la richesse (Distributional Wealth Accounts, DWA) sont plus complets à ces égards. Les données relatives à la Belgique provenant de ces statistiques sont décrites de manière succincte dans l'encadré 5.

## La richesse des ménages et sa répartition au sein de la population en Belgique

Les comptes de distribution de la richesse (Distributional Wealth Accounts, DWA) forment un nouvel ensemble de statistiques expérimentales compilées par le Système européen de banques centrales (SEBC). Ils sont essentiellement obtenus en recoupant les données des comptes nationaux et les résultats de l'enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages (Household Finance and Consumption Survey, HFCS), laquelle permet une approximation de la répartition des actifs et des engagements des ménages au sein de la population.

Le patrimoine net total des ménages belges était estimé à 2 863 milliards d'euros au deuxième trimestre de 2024, soit un niveau de richesse net moyen de 567 000 euros par ménage. Au niveau agrégé, leur patrimoine net équivaut à près de cinq fois le montant du PIB annuel de la Belgique. S'agissant des catégories d'actifs, 56 % des avoirs des ménages sont constitués du patrimoine immobilier (qui comprend à la fois les logements et les terrains sous-jacents) et 20 % comportent des actifs liés aux activités des travailleurs indépendants. Ce dernier ensemble est composé d'actifs non financiers et de capitaux propres investis dans les sociétés principalement sous la forme d'actions non

### Répartition de la richesse des Belges



Source: BCE.



cotées. Le reste des avoirs des ménages porte sur des dépôts (15 % des actifs totaux) et sur un éventail d'autres instruments, principalement des parts de fonds d'investissement.

**Un autre atout des DWA est de permettre d'appréhender la structure des actifs et de l'endettement des ménages en fonction de leur niveau de richesse.** Il en ressort notamment que les 10 % des ménages les plus aisés possèdent à eux seuls 55 % des actifs nets détenus collectivement par les Belges. Leur richesse nette atteint en moyenne 3,1 millions d'euros par ménage. Leur niveau d'endettement par rapport à leurs avoirs, qui sont très diversifiés, est négligeable (moins de 4 % en moyenne). Outre le patrimoine immobilier, ils possèdent des placements dans des fonds d'investissement, des actions ainsi que des titres de créance et détiennent la majeure partie du patrimoine lié à l'activité économique. Le patrimoine des 90 % des ménages restants est essentiellement constitué de biens immobiliers – pour une grande partie leur logement propre – et de dépôts bancaires. Le patrimoine des 50 % les moins riches est en moyenne inférieur à 100 000 euros par ménage en termes nets, tandis que celui de la catégorie intermédiaire se chiffre à 518 000 euros par ménage. Enfin, la dette des 50 % des ménages les moins nantis représente en moyenne 42 % de leurs avoirs.

## 5.3 Le recours des entreprises au financement externe s'est à nouveau réduit

### **L'essoufflement de la croissance de l'activité économique a donné lieu à une baisse des besoins de financement**

**Des efforts d'investissement moindres et le niveau des taux d'intérêt ont pesé sur la demande de crédits bancaires émanant des entreprises belges en 2024.** Selon les résultats de l'enquête BLS, cette demande a aussi été tirée vers le bas par une diminution des besoins en fonds de roulement, c'est-à-dire la quantité de liquidités nécessaires pour assurer le fonctionnement au quotidien des entreprises. Ces besoins avaient été particulièrement importants lors de la crise énergétique en 2022, l'augmentation du prix des intrants ayant entraîné à l'époque un pic de croissance des prêts à moins d'un an. S'agissant des prêts à plus long terme, un examen à un niveau plus détaillé des données de crédits fournies par les banques<sup>1</sup> indique qu'une part substantielle de ceux accordés en 2024 est attribuable à un nombre restreint crédits syndiqués, portant sur plusieurs centaines de millions d'euros, auxquels ont participé les principales banques belges. La croissance des crédits bancaires est toutefois restée globalement stable tout au long de l'année 2024, pour ressortir à 3,2 % en glissement annuel au mois de novembre. C'est plus que la moyenne de la zone euro, où elle n'a été que de 1,0 %.

**Par ailleurs, les liquidités accumulées par les entreprises ont permis à bon nombre d'entre elles de contenir les conséquences de la hausse des taux d'intérêt, en recourant davantage au financement interne plutôt qu'aux crédits bancaires.**

<sup>1</sup> Ces données ne sont pas illustrées dans le présent Rapport pour des raisons de confidentialité.

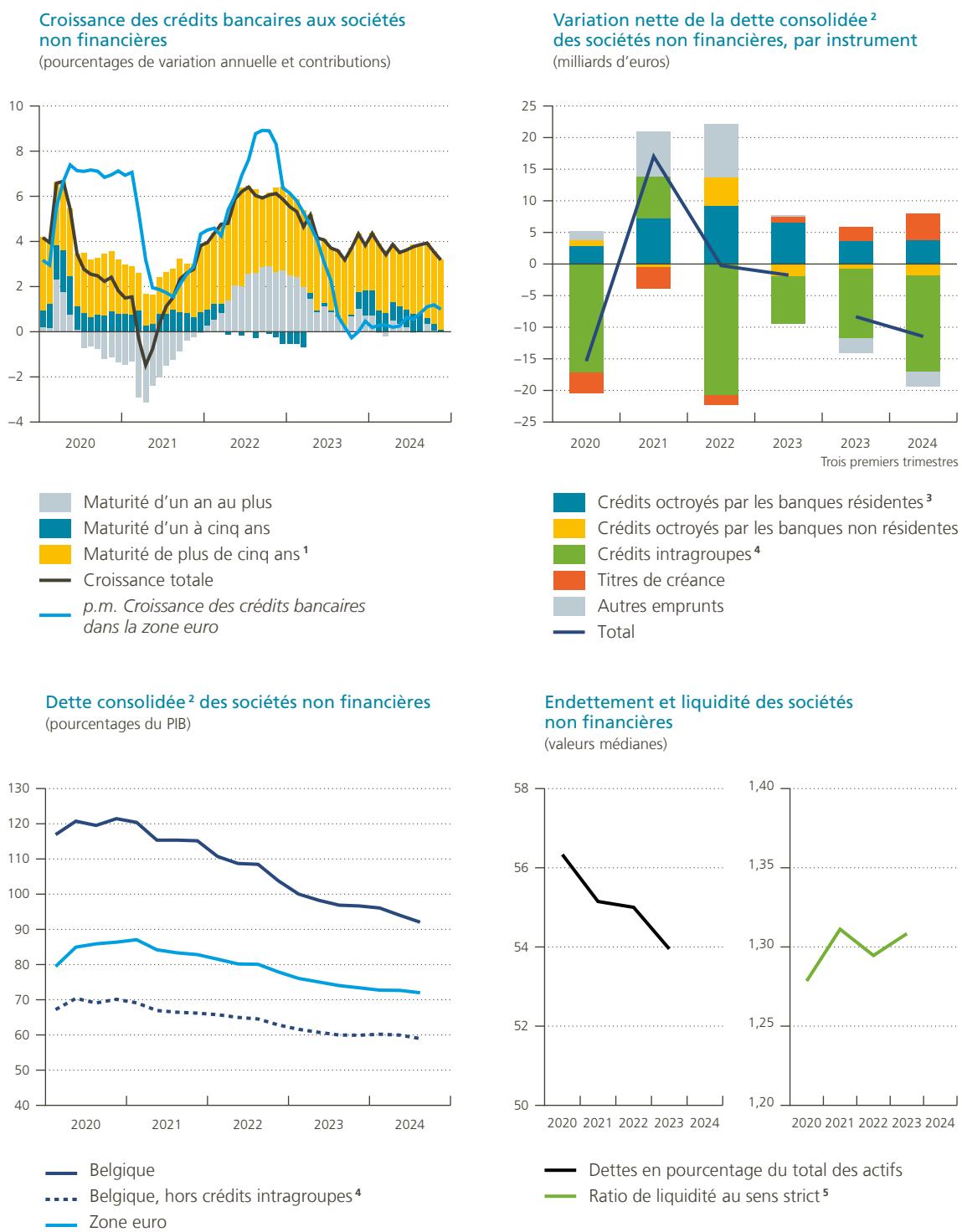
En effet, 53,5 % des entreprises belges interrogées au premier semestre de 2024 dans le cadre d'une enquête conjointe de la BCE et de la Commission européenne sur l'accès au financement (Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area, SAFE) indiquaient ne pas avoir sollicité de prêt auprès d'une banque parce qu'elles disposaient de suffisamment de réserves de liquidités. Au moment des enquêtes réalisées durant la même période de 2022 et 2023, ce pourcentage était, respectivement, de 44,1 et 50,5 %.

**Les critères d'octroi des banques belges n'ayant que peu varié en 2024, l'évolution moins vive des besoins de financement semble avoir resserré l'écart – déjà mince – entre l'offre et la demande de crédits bancaires.** Toujours selon les résultats de l'enquête SAFE du premier semestre de 2024, 15 % des entreprises belges interrogées ont signalé une amélioration de l'accès au crédit bancaire, tandis que 13,2 % ont rapporté une détérioration, ce qui se solde dès lors par une amélioration nette de 1,8 %. Un an auparavant, au premier semestre de 2023, c'est une détérioration nette de 14,6 % qui ressortait de cette enquête. Par ailleurs, seuls 3,2 % des répondants ayant sollicité un crédit bancaire au début de 2024 indiquaient avoir vu leur demande rejetée, tandis que 2,7 % n'avaient obtenu qu'une fraction limitée du montant requis.

**Si la dette des sociétés non financières vis-à-vis des banques belges a encore augmenté de 3,8 milliards d'euros au cours des deux premiers trimestres de 2024, le recours à d'autres sources de financement externe s'est réduit.** Tel a été plus particulièrement le cas des crédits intragroupes provenant de sociétés localisées à l'étranger ou octroyés par l'intermédiaire de prêteurs non institutionnels

## Graphique 5.5

### Le désendettement des sociétés non financières s'est poursuivi en 2024



Sources: BCE, BNB.

1 Y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.

2 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.

3 Y compris les crédits figurant à l'actif des véhicules de titrisation.

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

5 Rapport entre, d'une part, la somme des valeurs disponibles de l'entreprise, ses placements de trésorerie et ses créances à un an au plus et, d'autre part, ses dettes à un an au plus.

liés à des groupes belges ou multinationaux établis en Belgique, dont l'encours s'est contracté de 15,2 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres de l'année. En outre, les entreprises belges ont remboursé une partie des prêts qu'elles avaient obtenus auprès de banques non résidentes, pour 1,8 milliard en termes nets sur la même période, et d'autres intermédiaires financiers, à hauteur de 2,4 milliards d'euros. En revanche, l'encours de leurs emprunts obligataires, dont l'émission n'est le fait que d'un nombre restreint de sociétés, a quant à lui augmenté de quelque 4,2 milliards.

## Les bilans des entreprises se sont encore renforcés

**La dette consolidée des entreprises belges a dès lors une nouvelle fois diminué, de 7,3 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres de 2024.** À la fin du troisième trimestre, cette dette s'élevait à 560,3 milliards d'euros, soit 92,0 % du PIB, ou 59,0 % du PIB s'il est fait abstraction des emprunts intragroupes. La tendance au désendettement n'est pas uniquement attribuable à quelques grandes entreprises susceptibles d'influencer à elles seules l'évolution des données agrégées. Elle concerne réellement

les entreprises belges dans leur ensemble, comme en témoignent les ratios d'endettement calculés de manière individuelle. La valeur médiane de ce ratio a en effet encore diminué au cours des dernières années, revenant de 56,3 % en 2020 à 54,0 % en 2023<sup>1</sup>. De plus, la situation de liquidité des entreprises s'est, elle aussi, légèrement améliorée au cours de la période récente. En 2023, la valeur médiane du ratio de liquidité au sens strict était de 1,3. En d'autres termes, le montant des réserves de liquidités de la moitié des entreprises belges correspondait à au moins 1,3 fois celui de leurs échéances de paiement à court terme, ce qui limite considérablement les risques de cessation de paiement.

**La solidité des bilans des entreprises est bénéfique pour la stabilité financière, mais il subsiste des poches de vulnérabilité.** Tel est en particulier le cas dans l'horeca, où les taux de faillite et les défauts sur les emprunts bancaires apparaissent toujours plus importants que la moyenne. La situation du secteur à ces égards s'est toutefois quelque peu améliorée en 2024, après les années

<sup>1</sup> Les données des comptes annuels utilisées pour calculer ces ratios financiers n'étaient pas encore disponibles pour l'année 2024 au moment de la rédaction du présent Rapport.

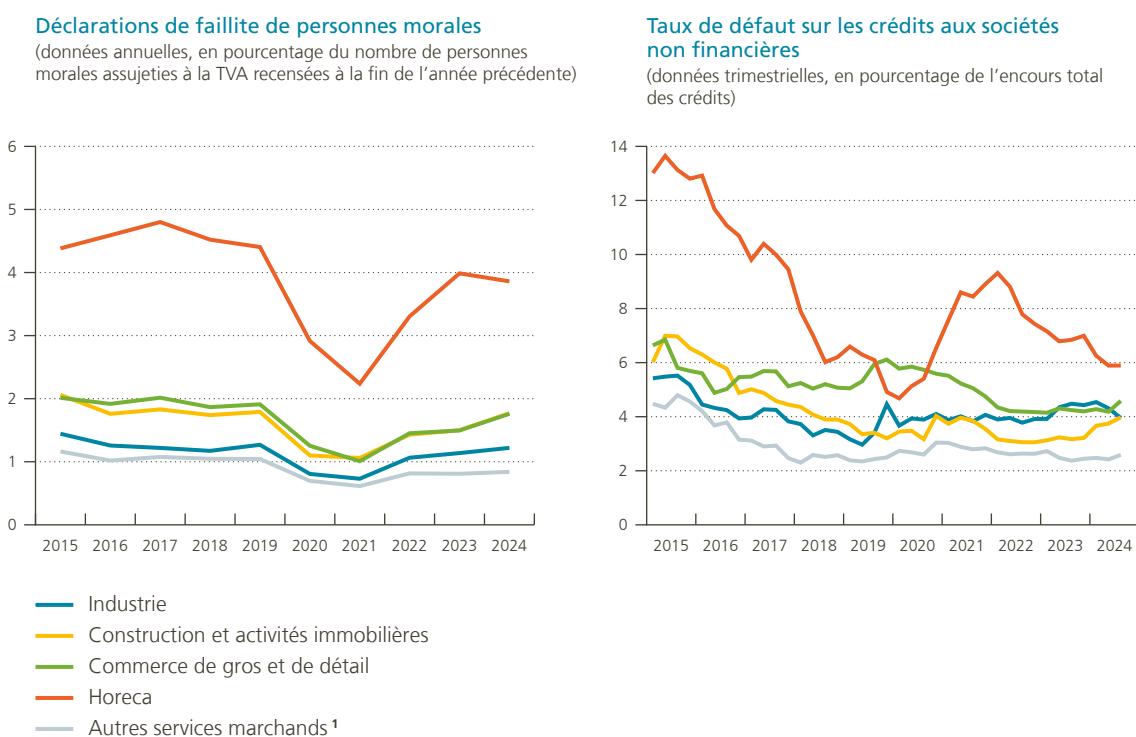


difficiles qui ont suivi la fin des moratoires sur les faillites et les dettes bancaires, fiscales et sociales mis en place lors de la crise du COVID-19. En revanche, le nombre de faillites s'est nettement accru dans le commerce, ainsi que dans la construction et l'immobilier. Pour ces secteurs, elles ont concerné 1,8 % des personnes morales assujetties à la TVA, contre 1,5 % pour la même période en 2023. Au-delà du ralentissement des activités de construction, l'augmentation des faillites dans cette branche d'activité en particulier peut aussi en partie s'expliquer par

l'abolition en Flandre de la réglementation en matière de connaissances de gestion de base à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019. Si cette mesure a facilité l'entrée sur le marché de nouvelles entreprises de construction, certaines d'entre elles se sont avérées non viables. L'évolution des faillites dans ce secteur se traduit également par une légère hausse du taux de défaut sur les crédits bancaires octroyés aux entreprises de construction et immobilières, qui est passé de 3,2 % au dernier trimestre de 2023 à 4,0 % au troisième trimestre de 2024.

### Graphique 5.6

#### Hausse très modérée des faillites et des défauts sur les emprunts bancaires dans certaines branches d'activité



Sources: Statbel, BNB.

1 Comprend les autres activités de services, sauf les activités financières et d'assurance, l'administration publique, l'enseignement, la santé humaine et l'action sociale.

## 5.4 Les banques belges sont bien armées pour absorber les éventuelles pertes inattendues

### Le secteur bancaire a de nouveau affiché une bonne rentabilité en 2024

**Le secteur bancaire a une nouvelle fois enregistré de bons résultats en 2024, engrangeant des profits élevés, quoique non excessifs.** Les années qui ont précédé 2024 se sont caractérisées par plusieurs

chocs majeurs, comme la pandémie, l'invasion de l'Ukraine par la Russie et la hausse rapide de l'inflation qui s'est ensuivie, entraînant dans son sillage celle des taux d'intérêt, ou encore le naufrage du Credit suisse et des banques américaines Silicon Valley Bank (SVB) et Signature Bank. Les établissements belges ont très bien résisté à cette période de turbulences

**Tableau 5.1**

### La rentabilité du secteur bancaire belge reste solide

(compte de résultats des établissements de crédit belges; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	2020	2021	2022	2023	2023	2024	Neuf premiers mois
Résultat net d'intérêts	14,2	14,4	15,3	18,1	13,5	12,5	
Résultat hors intérêts	8,2	7,6	7,9	8,1	6,1	8,4	
Résultat net des rémunérations et des commissions <sup>1</sup>	5,6	6,4	6,5	6,7	5,0	4,9	
Profits et pertes, tant réalisés que non réalisés, sur les instruments financiers	0,0	0,6	0,8	0,2	0,4	0,5	
Autres revenus hors intérêts	2,6	0,6	0,6	1,2	0,6	3,0	
Produit d'exploitation (produit bancaire)	22,4	22,0	23,2	26,2	19,6	20,9	
Dépenses opérationnelles	-13,8	-13,3	-14,2	-15,2	-11,7	-12,1	
Résultat brut d'exploitation (avant réductions de valeur et provisions)	8,6	8,7	9,1	11,0	7,9	8,8	
Réductions de valeur et provisions	-3,1	-0,2	-1,1	-0,8	-0,4	-0,7	
Autres composantes du compte de résultats <sup>2</sup>	-1,2	-0,7	-0,3	-0,9	-0,4	-1,6	
Profit ou perte net(te)	4,3	7,8	7,6	9,3	7,2	6,5	
Rendement des fonds propres (pourcentages)	5,9	10,2	9,9	12,1	12,5	11,4	
Rendement des actifs (pourcentages)	0,4	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	
Ratio coûts/revenus (pourcentages)	61,7	60,4	61,0	58,4	59,5	58,0	

Source: BNB.

1 Y compris les commissions versées aux agents bancaires (indépendants).

2 Cette rubrique inclut, entre autres, les impôts, le résultat exceptionnel, le goodwill négatif comptabilisé en résultat ou perte et la part dans les bénéfices ou les pertes des investissements dans les filiales et les coentreprises (joint ventures).

et ont affiché de bons résultats. Si l'année 2024 a encore été marquée par les incertitudes, les chocs extérieurs ont joué un rôle moins important. Dans ce contexte, les banques ont de nouveau dégagé des rendements de bon niveau en 2024. Le bénéfice net du secteur bancaire a atteint 6,5 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de 2024, contre 7,2 milliards pour la même période en 2023. Le rendement des fonds propres est ressorti à 11,4 %, ce qui est légèrement supérieur à la moyenne des 15 dernières années et suffisant pour permettre une rémunération des fonds propres conforme aux attentes du marché. Une telle rémunération s'impose pour garantir un bon accès aux marchés des capitaux pour les banques contraintes de lever des fonds supplémentaires. Elle garantit par ailleurs que les actionnaires soutiendront la croissance organique du bilan en fonction de la demande de crédits dans l'économie. Une rentabilité insuffisante ou des pertes écornent la situation financière des banques et peuvent, in fine, saper la confiance des déposants et des autres créanciers de l'établissement, comme l'ont illustré les cas du Credit Suisse et des banques régionales américaines.

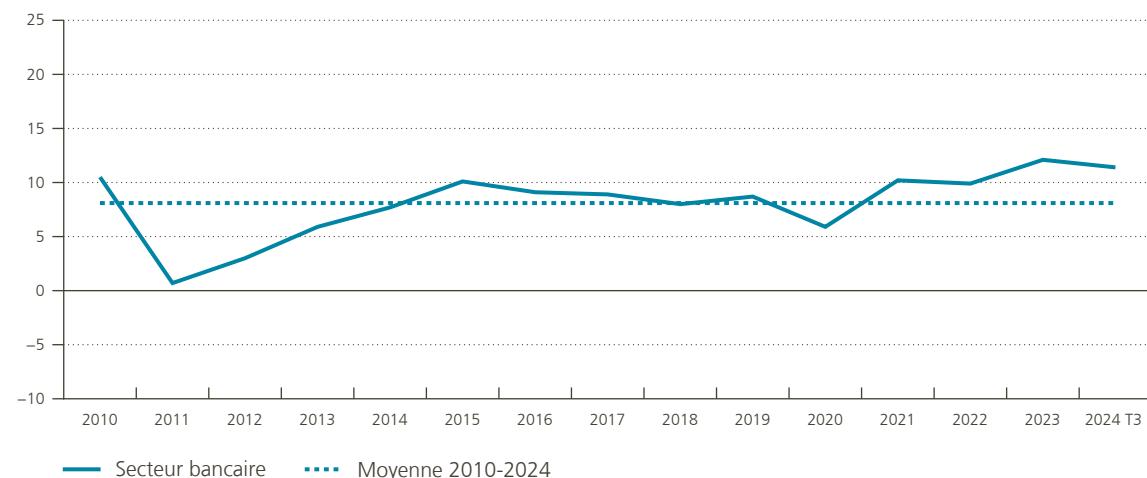
**Les revenus nets d'intérêts sont restés la principale source de profit des banques, ce qui s'explique par le rôle fondamental dévolu au secteur bancaire dans l'intermédiation**

**financière en Belgique.** Les banques suivent majoritairement un modèle « classique » d'intermédiation financière, qui consiste à collecter des dépôts (à court terme) pour financer des crédits (à plus long terme) accordés aux ménages et aux entreprises. La rémunération de cette transformation des échéances correspond au revenu net d'intérêts, qui constitue, par là même, la principale source de revenus du secteur bancaire belge. En effet, la rémunération moyenne des actifs porteurs d'intérêts, comme les crédits, est supérieure à celle des passifs, tels les dépôts d'épargne et à vue. Ce modèle d'entreprise a été mis sous pression dans l'environnement de taux d'intérêt bas, voire négatifs, qui a prévalu jusqu'en 2022. Durant cette période, le revenu d'intérêts moyen que les banques ont perçu pour les prêts qu'elles ont octroyés a reculé, tandis que les intérêts moyens qu'elles ont acquittés pour leur financement ne pouvaient diminuer davantage, notamment en raison du taux minimum légal de 11 points de base appliqué aux dépôts d'épargne. Pour les petites banques de détail en particulier, la période de faibles taux d'intérêt a été difficile, leurs revenus étant presque entièrement axés sur ce modèle d'entreprise classique. Les grandes banques présentent un modèle d'entreprise plus diversifié et ont également pu exploiter d'autres revenus pour rester suffisamment rentables. Afin de pouvoir maintenir des revenus d'intérêts et un niveau de

### Graphique 5.7

**Le secteur bancaire belge a affiché une rentabilité élevée, quoique non excessive, pendant l'année écoulée**

(rendement des fonds propres du secteur bancaire belge, pourcentages)



Source: BNB.

rentabilité satisfaisants malgré des marges d'intérêt orientées à la baisse, tant les grandes banques que celles de détail ont étoffé leur offre lorsque les taux d'intérêt étaient bas, ce qui a sensiblement gonflé les volumes de prêts.

**Les fluctuations des taux d'intérêt enregistrées depuis 2022 ont exercé une incidence significative sur le revenu net d'intérêts.** Les relèvements successifs et rapides des taux d'intérêt directeurs en 2022 et en 2023 ont entraîné un net élargissement des marges d'intérêt ainsi qu'une amélioration du revenu net d'intérêts, en dépit de volumes de crédit beaucoup plus modestes. En effet, les liquidités des banques, leurs investissements à court terme et les prêts nouvellement contractés ont immédiatement été plus fortement rétribués, là où la rémunération d'une grande partie des dépôts n'a crû que graduellement. En conséquence, les banques ont pu faire remonter la rentabilité de leur fonction principale à un niveau durable, faisant disparaître la pression qui s'exerçait sur le modèle d'entreprise classique dans l'environnement de taux d'intérêt bas. La part du résultat net d'intérêts dans le revenu d'exploitation total se chiffrait à 69 % à la fin de 2023. Si les revenus nets d'intérêts des banques semblent avoir culminé au troisième trimestre de 2023, ils se sont maintenus à des niveaux confortables durant la période sous revue, s'élevant à 12,5 milliards d'euros (soit 60 % du revenu d'exploitation) au cours des neuf premiers mois de 2024, contre 13,5 milliards pour la même période en 2023. Jusqu'à présent, le tassement des taux d'intérêt du marché n'a donc pesé que de manière limitée sur cette importante source de revenus.

**Outre l'évolution des taux d'intérêt du marché, la concurrence entre les banques – qui s'opère tant à l'actif qu'au passif – joue aussi un rôle dans l'évolution des revenus d'intérêts.** Du côté de l'actif, les banques se livrent une âpre bataille commerciale pour séduire la clientèle depuis que les banques centrales ont commencé à relever leurs taux d'intérêt, entraînant un essoufflement du nombre de prêts accordés. Cette concurrence provient de la volonté des banques non seulement de maximiser la production de crédits, mais également de conserver leur clientèle, voire de l'étoffer, de façon à pouvoir exploiter d'autres formes de revenus. Par conséquent, les taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts hypothécaires et sur les prêts aux entreprises ont augmenté beaucoup moins que ne le laissait prévoir l'évolution des taux d'intérêt du marché. Les

marges des banques sur les nouveaux crédits ont donc été nettement inférieures à celles de la période antérieure à 2022. Du côté du passif, les coûts de financement des établissements de crédit ont aussi évolué en fonction des nouvelles conditions de marché. Les banques ont tout d'abord rétabli la marge commerciale sur les dépôts, qui s'était fortement érodée pendant la période de taux d'intérêt négatifs. En effet, à partir d'un certain point, les banques n'ont plus été en mesure de répercuter la baisse des taux d'intérêt du marché (jusqu'à des valeurs inférieures à zéro) sur les taux d'intérêt payés sur les dépôts. Dans le cas du compte d'épargne réglementé, s'appliquait en outre un plancher légal de 0,01 % pour le taux de base et de 0,1 % pour la prime de fidélité. Ce rétablissement de la marge commerciale a été facilité par la liquidité encore abondante présente dans le système bancaire, vestige de la politique monétaire menée pendant les années antérieures à 2022, de sorte que les banques ont déployé moins d'efforts que du côté de l'actif pour défendre ou accroître leur part sur le marché de l'épargne. L'émission du bon d'État en septembre 2023 a marqué le début d'une période de concurrence accrue sur le marché de l'épargne. Elle a entraîné une importante sortie de près de 22 milliards d'euros de dépôts à vue et de dépôts d'épargne. Cette fuite s'est traduite par une contraction de la marge d'intérêt, les banques ayant dû commencer à se financer sur le marché interbancaire à des taux plus élevés que ceux qu'elles payaient sur les dépôts à vue et les dépôts d'épargne. Cette situation explique aussi pourquoi, un an plus tard, aux alentours de la date d'expiration du bon d'État en septembre 2024, les banques ont consenti de nombreux efforts pour faire revenir le plus possible l'épargne dans leur giron. Ainsi que l'a évoqué la section 5.2, un grand nombre de banques ont alors proposé différents comptes à terme ou bons de caisse attractifs à titre de placement alternatif. Les taux d'intérêt élevés offerts aux épargnants pour ces produits ont également donné lieu à des transferts de dépôts entre les banques. Dans le même temps, le rendement moyen des dépôts d'épargne a été graduellement adapté à la hausse.

**Un autre facteur grevant la rentabilité tient au revenu des opérations de couverture, qui a été mis sous pression par le recul des taux.** Les banques belges utilisent en effet des produits dérivés de taux d'intérêt pour équilibrer la sensibilité aux taux de l'actif et du passif en fonction des échéances. Ces produits dérivés de taux d'intérêt sont



utilisés principalement pour maintenir en équilibre le risque de taux pour les instruments dont le délai de révision est (très) long. Pendant la période d'augmentation des taux d'intérêt, ils ont entraîné une progression significative des revenus d'intérêts de plusieurs banques. En juin 2024, la BCE a procédé au premier d'une suite d'abaissements de ses taux directeurs et les marchés financiers s'attendent à une nouvelle série de réductions, ce qui pourrait comprimer les revenus d'intérêts issus des produits dérivés de taux d'intérêt.

**Les revenus autres que ceux d'intérêts ont, eux aussi, contribué à maintenir à niveau les bénéfices des banques.** À titre d'exemple, les banques ont imputé des frais plus élevés pour les services de paiement au cours des dernières années, et ces revenus se sont encore accrus en 2024. Ces dernières années, les banques belges se sont aussi efforcées de concentrer davantage leurs efforts commerciaux sur le déploiement de leurs activités de gestion de portefeuille, ce qui gonfle les revenus provenant des rémunérations et commissions.

**En 2024, la rentabilité du secteur bancaire a également été soutenue par le faible niveau des pertes de crédit et des provisions.** De rares pertes de crédit ont été enregistrées l'année dernière sur les prêts aux ménages et aux entreprises (cf. sections 5.2 et 5.3). Les banques ont en outre constitué peu de provisions pour parer à de futures pertes attendues sur les crédits aux ménages et aux entreprises. Ces provisions ont renoué avec le niveau qu'elles affichaient avant la pandémie et ont également contribué au résultat positif du secteur bancaire en 2024.

### Les pertes de crédit potentielles sur les prêts au secteur immobilier et la rationalisation des coûts restent des points d'attention majeurs pour l'avenir

Il demeure important que les banques constituent des provisions suffisantes pour faire face à d'éventuels scénarios défavorables. Un niveau de provisions trop faible peut signifier que les banques belges ne sont pas assez armées pour affronter de potentiels chocs de plus grande ampleur. Le secteur de l'immobilier commercial<sup>1</sup>, qui a été soumis à des pressions internationales lors la pandémie et au moment des relèvements de taux en 2022 et en 2023, constitue un point d'attention dans ce contexte. En dépit du recul des taux, la reprise des marchés de l'immobilier commercial se fait quelque peu attendre. La répercussion des taux plus élevés sur les coûts de financement des sociétés immobilières n'est pas encore arrivée à son terme. En effet, les dettes contractées pendant la période des taux d'intérêt bas doivent être refinancées à des taux plus hauts. Le nombre de transactions sur le marché de l'immobilier commercial reste limité et marque le pas pour l'instant. Il importe en outre que les banques belges évaluent et réévaluent les expositions à l'immobilier commercial de manière suffisamment prudente en phase avec les évolutions du marché et qu'elles fassent preuve de circonspection compte tenu

<sup>1</sup> On entend par prêts au secteur de l'immobilier commercial tous les prêts aux entreprises du secteur de la construction ou de l'immobilier, ainsi que les prêts qui sont adossés à des biens immobiliers commerciaux.

de l'incertitude qui règne sur le marché. Les banques doivent accorder assez d'attention au risque de crédit lié à leurs prêts au secteur de l'immobilier commercial et se montrer suffisamment proactives dès que les emprunteurs deviennent vulnérables. Des stratégies de crédit appropriées (y compris d'éventuelles mesures de report) et des provisions adéquates pour ces prêts sont essentielles à cet égard.

**Grâce à l'élévation de leurs revenus et aux efforts qu'elles ont consentis afin de maîtriser leurs coûts ces dernières années, les banques sont parvenues à améliorer leur ratio coûts/revenus.** Atteignant en moyenne quelque 61 % entre 2020 et 2022, le ratio s'est amélioré à 58,4 % en 2023 et est resté stable à 58 % sur les neuf premiers mois de 2024. Ce ratio coûts/revenus plus favorable reflète les bons résultats financiers du secteur, mais aussi les efforts structurels qu'il a déployés ces dernières années pour parvenir à une meilleure rationalisation des coûts et réaliser de nouvelles économies.

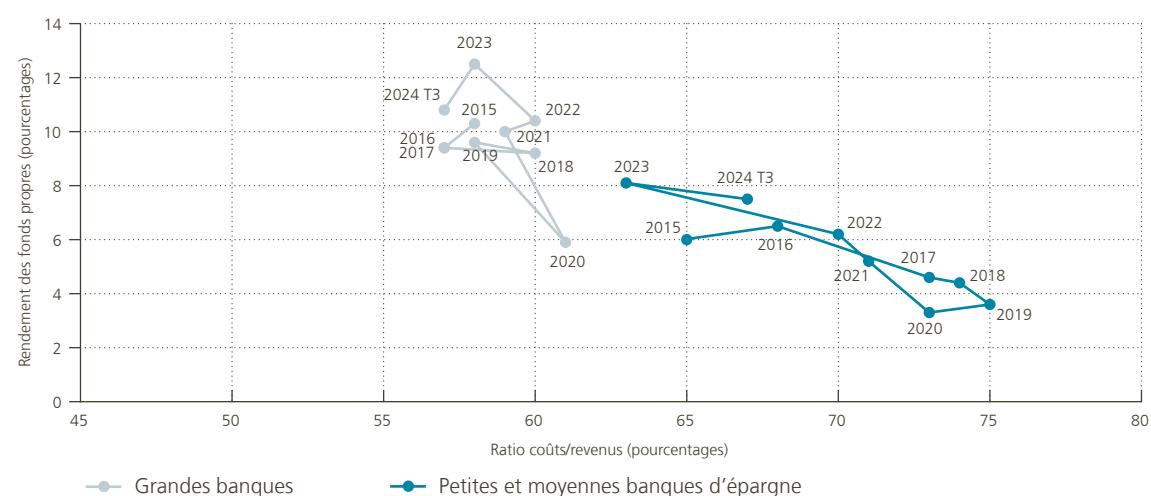
**Pour autant, les banques devront à l'avenir demeurer attentives aux coûts, qui restent un point sensible en particulier dans les petites structures.** Sur le front de la rentabilité, un écart

considérable subsiste entre les grandes banques et les petites banques de détail (cf. graphique 5.8). Le ratio coûts/revenus est nettement plus faible pour les premières que pour les petites banques dont le modèle d'entreprise est axé sur les activités de détail. Au cours des neuf premiers mois de 2024, le ratio coûts/revenus des grandes banques s'est établi à 57 %, contre 67 % pour les petites banques de détail. Les grandes banques peuvent bénéficier d'économies d'échelle en répartissant leurs coûts d'investissement dans les technologies de l'information, la numérisation, les cyber-risques, etc. sur une base d'actifs bien plus ample. Cela se reflète également dans le rendement des fonds propres, qui affiche en moyenne un niveau sensiblement plus élevé pour les grandes banques que pour celles de plus petite taille. Les banques de détail ont cependant pu réduire une partie de cet écart de rentabilité, notamment grâce à la hausse des taux en 2022 et en 2023. Le rendement des fonds propres des petites banques de détail a atteint 7,5 % au cours des neuf premiers mois de 2024, contre 11,8 % pour les grandes banques. Cet écart entre les grandes banques et les plus petites a été moins marqué que durant les neuf premiers mois de 2023, lorsque le rendement des fonds propres des grandes banques s'est établi à 13,0 % et celui des plus petites à 8,6 %.

### Graphique 5.8

#### L'écart en termes de rentabilité entre les grandes banques et les plus petites subsiste<sup>1</sup>

(données consolidées)



Source: BNB.

1 Pour l'année 2024, les données portent sur la somme des trois premiers trimestres.

**Le maintien d'un secteur bancaire belge résilient et suffisamment rentable est essentiel afin de pouvoir financer à l'avenir également de nouveaux besoins de crédit de l'économie, notamment dans le cadre de la transition climatique.**

Les bons résultats que les banques ont affichés ces dernières années en dépit de chocs économiques et financiers répétés témoignent de leur résilience. Les risques inhérents au cycle financier se sont quelque peu atténués, mais la vigilance reste de mise. Les marchés financiers tablent sur un scénario de baisse des taux. Par ailleurs, les nombreuses mutations géopolitiques à l'œuvre, ainsi que les risques informatiques et les cyber-risques qui prévalent pourraient provoquer des chocs financiers de grande envergure. Les amples et solides coussins de fonds propres et de liquidité que détiennent les banques belges constituent une condition nécessaire à la stabilité financière. Ils permettent aux établissements financiers de continuer de remplir leur fonction principale en poursuivant le financement de l'économie belge, y compris dans l'éventualité où les circonstances macroéconomiques deviendraient moins favorables. Les ratios de fonds propres et de liquidité dépassent largement les exigences prudentielles minimales. Le ratio moyen de fonds propres de base de catégorie 1 (ratio CET 1) du secteur bancaire

belge est ressorti à 14,7 % au troisième trimestre de 2024. Le ratio de couverture des liquidités (Liquidity Coverage Ratio, LCR) a atteint 149 %, alors que l'exigence minimale est fixée à 100 %. Associés à une rentabilité satisfaisante, bien que non excessive, sur un marché concurrentiel, ces éléments garantissent ainsi une résilience suffisante afin que le secteur bancaire puisse continuer de remplir ses fonctions essentielles, même dans des circonstances difficiles.

**À ce jour, les ménages et les entreprises belges dépendent très largement du secteur bancaire pour l'obtention de crédits, même si le financement non bancaire gagne du terrain.** Il y a fort à croire que les banques garderont un rôle central sur le plan du financement à l'avenir. Il n'en importe pas moins de développer en parallèle des sources de financement complémentaires par le biais de canaux non bancaires, qui pourront, entre autres, apporter une contribution significative dans les secteurs innovants ainsi qu'aux start-up. La nécessité d'une combinaison saine entre les types de financement bancaire et non bancaire a également été soulignée dans le rapport rédigé en 2024 par Mario Draghi (cf. également l'encadré 1 du chapitre 1).

## 5.5 Le secteur de l'assurance est resté résilient mais fait face à certains risques

### Le secteur de l'assurance a entamé 2024 sur des bases solides, présentant des niveaux de rentabilité et de solvabilité robustes

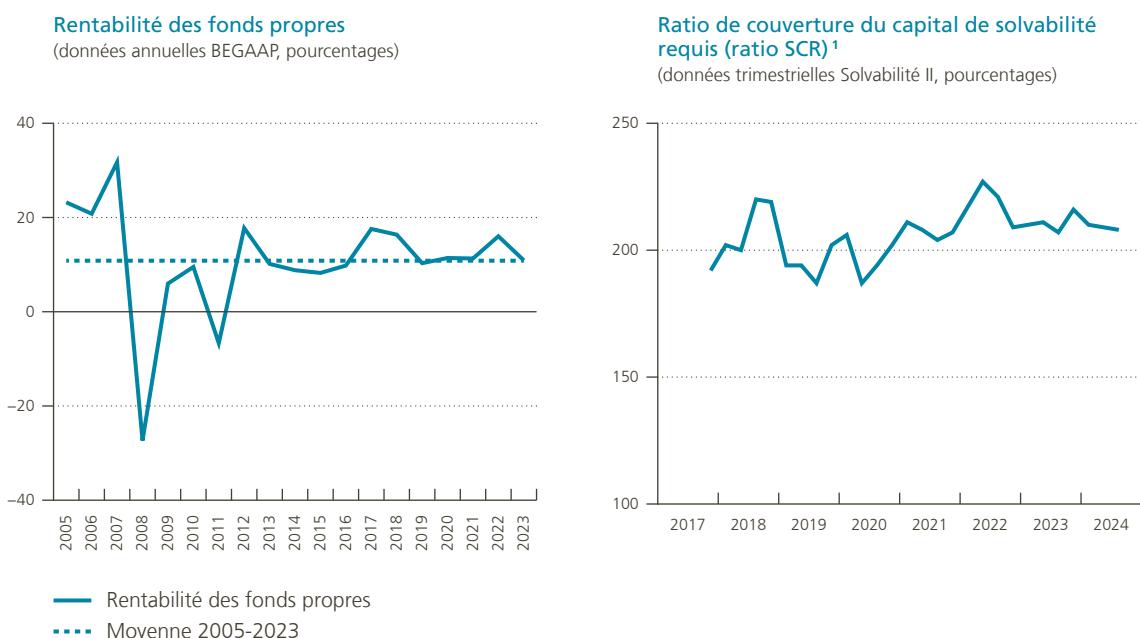
Comme le secteur bancaire, celui de l'assurance fournit un certain nombre de services de premier plan à la collectivité. Le secteur propose non seulement des assurances-vie et des assurances épargne, mais il assure également des risques très divers tels que les inondations, les incendies ou les

accidents (branche assurance non-vie), et ce au bénéfice tant des particuliers que des entreprises. Grâce à la prise en charge de ces risques à la place des assurés, un secteur de l'assurance robuste et stable peut contribuer à soutenir l'activité économique. Pour ce faire, les assureurs doivent accorder l'attention nécessaire à leur rentabilité et à la solidité de leurs coussins de fonds propres.

Après la rentabilité très élevée de 2022, soutenue par un résultat net exceptionnellement

Graphique 5.9

L'évolution de la rentabilité des fonds propres des entreprises d'assurance et de leur ratio de couverture du capital de solvabilité requis est restée robuste



Source: BNB.

1 Le ratio de couverture du capital de solvabilité requis (ratio SCR) correspond au rapport entre le niveau de fonds propres éligibles et le capital de solvabilité requis. Ce ratio doit être supérieur à 100 %.

**important du compte non technique<sup>1</sup>, le bénéfice net du secteur s'est élevé à 2,5 milliards d'euros en 2023, en phase avec le montant moyen de la période 2019-2021.** En 2023, le rendement des fonds propres est revenu au niveau de la moyenne de long terme de 11 %, après avoir culminé à 16 % en 2022. Cette rentabilité durable du secteur de l'assurance a contribué à un ratio de couverture du capital de solvabilité requis (Solvency Capital Requirement, SCR) structurellement élevé. Même si le ratio SCR a légèrement baissé au cours de l'année 2024 pour atteindre 208 % au troisième trimestre, contre 216 % à la fin de 2023, le secteur de l'assurance continue de détenir des fonds propres deux fois supérieurs au minimum imposé.

**L'environnement de taux plus hauts a notamment permis aux entreprises d'assurance d'adapter leur offre sur la branche vie.** Avec la remontée des taux depuis la fin de l'année 2021, les produits de la branche 21 à taux garantis sont devenus plus attractifs. Certaines entreprises d'assurance ont donc pu commercialiser de nouveaux contrats de cette branche assortis de taux garantis plus élevés que par le passé.

**L'environnement de taux plus élevés a également permis, selon un calcul de l'Autorité des services et marchés financiers (Financial Services and Markets Authority, FSMA), une augmentation de la garantie de rendement légale minimale prévue pour les pensions complémentaires conclues par le biais d'une assurance de groupe.** La loi impose en effet à l'organisateur du plan de pension (employeur ou organisateur sectoriel) de faire en sorte que les travailleurs reçoivent, lors de leur mise à la retraite, au moins les contributions versées, capitalisées à un taux d'intérêt fixé légalement. Dans le cas où le rendement ne serait pas atteint, c'est à l'organisateur du plan qu'il revient de combler la différence. Cette garantie de rendement légal passera de son seuil bas de 1,75 % à un taux de 2,5 % au 1<sup>er</sup> janvier 2025. Cette augmentation de la garantie de rendement minimal visera les contributions versées par les travailleurs mais elle pourra également s'appliquer, en fonction du type de plan de pension organisé par l'employeur, à celles acquittées par ce dernier. De même, sur la base d'une proposition

motivée de la Banque auprès du ministre compétent, un relèvement du taux d'intérêt maximum pour les contrats d'assurance-vie de longue durée (contrats de la branche 21 ayant une durée supérieure à huit ans) sera également d'application à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2025. Ce plafond pour le taux d'intérêt garanti par les entreprises d'assurance grimpera de 2 à 2,5 %. Cette hausse du taux maximal est calibrée pour laisser une marge de sécurité suffisante aux entreprises d'assurance en cas de retour à un environnement de taux plus bas.

**Enfin, les entreprises d'assurance se sont aussi positionnées, à l'instar des banques, pour capter une partie des liquidités des souscripteurs du bon d'État remboursé.** Les primes encaissées au titre des contrats vie des branches 21 et 23 ont augmenté, respectivement, de 5 et de 24 % entre septembre 2023 et le mois correspondant de l'année 2024. Les produits de la branche 26 ont également été mis en avant par certaines entreprises d'assurance pour proposer une alternative de placement sans risque. En effet, la branche 26 est une assurance placement, sans assuré ni bénéficiaire, comparable à un bon de caisse, et qui offre un rendement garanti pour une durée limitée.

## Les entreprises d'assurance restent néanmoins confrontées à une série de risques

**Le ralentissement du marché de l'immobilier commercial continue de présenter des risques pour les entreprises d'assurance.** Plusieurs entreprises d'assurance, dont beaucoup commercialisent des produits de la branche vie, investissent entre autres dans l'immobilier commercial. Ces investissements, dont les rendements étaient devenus attractifs dans le contexte de taux bas, offrent notamment une durée de revenus en phase avec les passifs à long terme des assureurs ayant des activités vie. Les investissements en immobilier commercial se font de manière directe, par la détention de biens immobiliers (bureaux, centres commerciaux, entrepôts logistiques, etc.) et/ou de manière indirecte, en détenant des titres émis par des entreprises immobilières ou en accordant des prêts commerciaux à ces dernières. Ceux-ci, exprimés en pourcentage du portefeuille d'investissement du secteur de l'assurance, n'ont fait que croître d'année en année, jusqu'à la fin de 2022, avant de reculer en 2023 puis de stagner durant les

<sup>1</sup> Le résultat net du compte non technique comprend les produits nets des placements non affectés aux comptes techniques vie ou non-vie, ainsi que les autres produits nets, exceptionnels ou non, et les impôts.

trois premiers trimestres de l'année 2024. Ces expositions étant relativement importantes, comparativement à d'autres pays européens également, le secteur belge de l'assurance est donc vulnérable à une correction de prix sur le marché de l'immobilier commercial. Au troisième trimestre de 2024, ces expositions représentaient 24,3 milliards d'euros, soit quelque 10 % du portefeuille d'investissements hors investissements de la branche 23. Selon le cadre réglementaire de Solvabilité II, ces expositions doivent être évaluées à leur valeur de marché. Cette valorisation doit, dans la mesure du possible, s'effectuer sur la base des prix négociés sur le marché. Or, seule une minorité d'actifs immobiliers détenus en portefeuille sont cotés et peuvent donc être valorisés de cette manière. Les autres actifs immobiliers, comme les parts détenues dans des fonds d'investissements immobiliers, les prêts commerciaux octroyés aux entreprises immobilières ou encore les biens immobiliers, sont évalués selon des méthodes alternatives, utilisant d'autres paramètres, comme le prix payé pour des bâtiments équivalents dans les transactions récentes sur le marché de l'immobilier commercial ou une estimation du rendement exigé par les investisseurs pour ce type d'actif. Cette problématique liée à la valorisation juste des actifs immobiliers est un point d'attention dans le contexte macroéconomique qui a prévalu en 2024 et dans lequel le repli important des transactions sur le marché de l'immobilier commercial n'a plus permis d'inférer correctement des signaux de prix sur ce marché. C'est pourquoi la Banque a entamé une série de travaux relatifs à la valorisation des actifs immobiliers détenus par les entreprises d'assurance.

**Un retour à un environnement de taux plus bas pourrait mettre sous pression la rentabilité des nouveaux contrats vie à taux garantis conclus dans un contexte de taux plus élevés.** Cela pourrait notamment être le cas si le taux garanti devenait supérieur aux rendements que les entreprises d'assurance pourraient tirer de leurs placements. Il convient néanmoins de signaler que la production de ces nouveaux contrats à taux garantis plus élevés est restée limitée, qu'ils ont fait l'objet d'actions commerciales temporaires, n'ont été offerts que par un nombre restreint d'entreprises d'assurance et l'ont été pour laps de temps relativement court.

**Pour la branche non-vie, l'applicabilité du cadre juridique pour la répartition des coûts des dommages liés aux futures catastrophes naturelles en Belgique reste un point d'attention important.**

Par leur fréquence et leur gravité, ces évènements provoquent des dégâts, tant humains que matériels, qui se traduisent par une augmentation du nombre de sinistres à indemniser par les assureurs. En Belgique, le contexte des inondations de juillet 2021 a mis en lumière les difficultés d'application du cadre juridique existant, les entreprises d'assurance ayant finalement payé plus du double du plafond légal, à la demande des régions. La loi relative à la couverture des catastrophes naturelles a été légèrement modifiée en 2023 à la suite des inondations, mais une incertitude subsiste quant à l'applicabilité du système, à supposer que ce maximum vienne à nouveau à être dépassé lors de futurs épisodes extrêmes. Dès lors, étant donné que les entreprises d'assurance belges cèdent aux réassureurs internationaux les pertes financières les plus importantes résultant de catastrophes naturelles, l'incertitude du cadre juridique actuel peut inciter les compagnies de réassurance à réduire leur activité sur le marché belge. Il existe donc un risque que les entreprises d'assurance ne soient plus en mesure de proposer une couverture contre les incendies et les catastrophes naturelles, ou que la couverture ne puisse être offerte que contre le paiement de primes considérablement majorées. Un renchérissement de ces polices d'assurance pourrait à son tour rendre celles-ci inabordables pour les plus démunis, et donc accroître les inégalités entre assurables et non-assurables. La finalisation de l'adaptation du cadre légal de couverture des catastrophes naturelles, incluant le renforcement du partenariat public-privé actuel, reste donc essentielle.

**Dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes, le développement de l'assurabilité des cyber-risques mérite toujours un suivi attentif.** Le secteur de l'assurance propose des produits de cyberassurance aux entreprises belges et européennes. Comme pour les catastrophes naturelles, les réassureurs se montrent réticents à assumer les cyber-risques cédés par les assureurs. Les assureurs ont dès lors entamé une refonte de leurs produits en vue de réduire les risques, notamment en excluant les cyberattaques menées ou soutenues par des gouvernements. Le secteur souhaite ainsi accroître la capacité mise à disposition par les réassureurs pour élargir son offre de cyberassurances. La Banque continue de suivre l'évolution du secteur de la cyberassurance.



# Réglementation et contrôle prudentiels



## A. Introduction

**Contrairement aux années précédentes, le système financier mondial a été épargné par les turbulences et les chocs majeurs en 2024. L'année 2024 a toutefois été marquée par diverses évolutions et plusieurs défis à l'échelle mondiale.** L'année sous revue a été placée sous le signe de l'appel aux urnes puisqu'il y a eu des élections locales et fédérales en Belgique, un scrutin européen et la désignation d'un nouveau président aux États-Unis. Dans un contexte d'incertitudes et de tensions géopolitiques persistantes, les économies belge et mondiale ont enregistré une croissance modérée. L'inflation demeurant au cœur des préoccupations des banques centrales, celles-ci ont progressivement abaissé leurs taux d'intérêt directeurs.

**Le présent rapport revient sur les principales évolutions qui ont touché la réglementation et la surveillance prudentielles en 2024.** Ces dernières années, un large éventail de réglementations visant le secteur financier a été élaboré. D'une part, celles-ci s'appuyaient sur les leçons des crises passées et renforçaient le cadre de surveillance lorsque cela s'avérait nécessaire, afin de remédier aux faiblesses qui avaient contribué aux dysfonctionnements du système financier. Cela a notamment conduit à un rehaussement considérable et bienvenu des réserves que les établissements financiers doivent constituer pour absorber les chocs, grâce auquel le système financier est beaucoup mieux armé qu'auparavant pour remplir ses fonctions essentielles et faire partie de la solution, même dans des situations défavorables. D'autre part, il s'agissait d'adapter le cadre réglementaire aux mutations structurelles du système financier, comme la numérisation croissante des services financiers ou les nouvelles formes de risques pour la stabilité financière, tels les risques informatiques et les cyber-risques ou le changement climatique. À l'instar d'autres secteurs économiques, les établissements financiers entrent également dans le champ

d'application de nouvelles législations adoptées dans des domaines qui ne ciblent pas spécifiquement leur activité. Bien qu'une série de réglementations secondaires doivent encore être définies pour préciser les règles de niveau 1, la période de renforcement réglementaire de niveau 1 semble aujourd'hui plus ou moins révolue dans de nombreux domaines. Si elles ont grandement amélioré la résilience du secteur, ces nouvelles réglementations indispensables ont aussi pour corollaire d'alourdir les charges administratives et de reporting qui pèsent sur le secteur financier.

**Après une période d'intense production réglementaire, il semble indiqué de réexaminer les charges administratives et de reporting du secteur financier.** Lorsque les charges administratives et de reporting qui incombent au secteur financier sont disproportionnées au regard de l'objectif poursuivi, qu'il s'agisse de renforcer la résilience aux chocs des établissements financiers ou de parvenir à une autre finalité sociale, les régulateurs se doivent de déterminer si celles-ci peuvent être réduites ou ajustées et, le cas échéant, de quelle manière.

Les chapitres suivants donnent un aperçu des principales évolutions réglementaires et prudentielles survenues durant l'année sous revue dans le cadre des différents mandats de la Banque. La Banque exerce en effet plusieurs missions de contrôle complémentaires les unes des autres :

- Autorité de surveillance microprudentielle : la Banque est chargée du contrôle individuel des banques dans le cadre du mécanisme de surveillance unique (*Single Supervisory Mechanism - SSM*). La Banque supervise également les sociétés de bourse, les entreprises d'assurance, les infrastructures de marchés financiers et les établissements de paiement.

- Autorité macroprudentielle : la Banque veille au maintien de la stabilité financière en prenant des mesures visant à limiter les risques systémiques.
- Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme : la Banque vérifie si les établissements financiers respectent leurs obligations légales en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.
- Autorité de résolution : via le Collège de résolution, la Banque est également l'autorité de résolution nationale. Sa mission consiste à veiller à ce que les graves problèmes que rencontrent les établissements financiers soient résolus sans menacer la stabilité financière ni exposer les contribuables à des pertes.

**L'un des fils rouges qui traverse ces chapitres est la participation de la Banque aux activités du gouvernement lorsque la Belgique a présidé le Conseil de l'Union européenne au premier semestre de l'année sous revue.** Les services de la Banque ont mis leur expertise à disposition lors des négociations portant sur les règlements financiers européens, ce qui a permis de franchir plusieurs étapes importantes. En février, le Conseil et le Parlement européen sont ainsi parvenus à un accord sur un paquet législatif visant à harmoniser les règles en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (cf. section B.1). Ce paquet inclut notamment la création d'une nouvelle autorité européenne de lutte contre le blanchiment de capitaux, l'AMLA (*Anti-Money Laundering Authority*).

Par ailleurs, les efforts visant à renforcer la directive européenne sur les systèmes de paiement (*Payment Services Directive*, PSD3) se sont poursuivis (cf. section B.2). Cette directive contient des exigences applicables aux services de paiement en Europe et règle la manière dont les banques, les établissements de paiement et les prestataires externes traitent les paiements et les données financières. Sous la présidence belge, un accord a également été conclu sur la révision du règlement européen relatif aux transactions sur produits dérivés au sein de l'UE (*European Market Infrastructure Regulation*, EMIR), qui doit rendre les marchés européens de produits dérivés plus stables, plus transparents et plus efficaces. Ce règlement impose aux contreparties européennes de liquider un

nombre minimum de transactions par l'intermédiaire de contreparties centrales au sein de l'Union afin de réduire la dépendance à l'égard de contreparties centrales hors UE.

Un accord a par ailleurs été trouvé sur la directive concernant le redressement et la résolution des entreprises d'assurance et de réassurance (*Insurance Recovery and Resolution Directive*, IRRD). Cette directive permettra d'appliquer des instruments de résolution aux entreprises d'assurance et de réassurance dont la défaillance est avérée ou prévisible (cf. section B.3). La présidence belge est par ailleurs également parvenue à un accord entre les 27 États membres sur le renforcement du dispositif de résolution applicable en cas de crise bancaire. Cette révision des règles de résolution est connue sous l'appellation de cadre pour la gestion des crises bancaires et la garantie des dépôts (*Crisis Management and Deposit Insurance*, CMDI).

Enfin, en ce qui concerne le secteur de l'assurance, un accord définitif a également été scellé sur la refonte de la directive Solvabilité II (cf. section B.4). Les amendements apportés à ladite directive portent sur des aspects tels que la proportionnalité réglementaire, la qualité de la surveillance, le reporting, les mesures de garantie à long terme, les outils macroprudentiels, les risques liés à la durabilité, le contrôle de groupe et la surveillance transfrontalière des entreprises d'assurance. À l'approche des élections européennes et de l'arrivée à échéance du mandat de la Commission européenne, bon nombre de ces dossiers ont reçu un coup d'accélérateur sous la présidence belge.

Durant l'année sous revue, la Banque a par ailleurs poursuivi ses missions prudentielles dans le cadre d'évolutions plus structurelles. Afin de l'illustrer, le rapport recense les actions menées dans le cadre de l'évaluation des risques liés au changement climatique (section B.5) et en matière de réglementation et de surveillance prudentielles spécifiquement liées à la numérisation des services financiers (section B.2). Le rapport aborde également la mise en œuvre des modifications apportées au cadre macroprudentiel (section B.6), de même que les réformes du révisorat (section B.7) et de la gouvernance (section B.8). Il apporte en outre plusieurs éclairages spécifiques sur les évolutions qui ont concerné les banques et les sociétés de bourse en 2024 (section B.9).

Le chapitre C décrit en détail les évolutions de la cartographie du secteur bancaire (section C.1), de celui des entreprises d'assurance (section C.2) et de celui des infrastructures de marchés financiers et des établissements de paiement (section C.3).

Enfin, le chapitre D dresse un inventaire des adaptations à la réglementation et des publications de la Banque en 2024.



## B. Exercice des mandats prudentiels de la Banque: focus sur certains aspects spécifiques en 2024

### 1. Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT)

L'année écoulée a une nouvelle fois été productive pour l'équipe de surveillance LBC/FT de la Banque. La section qui suit décrit tout d'abord une série d'évolutions importantes qui ont marqué la surveillance LBC/FT de la Banque en 2024. Sont ensuite présentées, les modifications apportées au questionnaire LBC/FT périodique et la participation à des collèges de surveillance LBC/FT européens. Enfin, la mise en place d'un nouveau cadre de surveillance LBC/FT européen et l'évaluation mutuelle de la Belgique par le Groupe d'action financière (GAFI)<sup>1</sup> sont abordées.

#### 1.1 Évolutions de la surveillance LBC/FT de la Banque

**Dans la continuité de la mise à jour de l'analyse sectorielle des risques (en octobre 2023)<sup>2</sup> et sur la base des résultats de ses actions et contrôles antérieurs, la Banque a mis en œuvre la stratégie et le plan d'action qu'elle avait définis pour l'année 2024.** Différents risques ont été mis en évidence et ont fait l'objet d'actions de contrôle, dont les principaux points sont évoqués ci-dessous.

Premièrement, la Banque a renforcé ses travaux de contrôle liés aux risques de financement du terrorisme. Dans ce contexte, elle a procédé à une action horizontale de contrôle auprès des établissements de crédit de droit belge et des succursales d'établissements de crédit établies en Belgique. L'objectif de cet exercice était de s'assurer que l'ensemble du secteur bancaire actif en Belgique respecte ses obligations légales en matière de sanctions financières ciblées, en ce qui concerne particulièrement les opérations financières domestiques. Cette action horizontale de contrôle s'est conclue par une communication de la Banque publiée le 11 décembre, qui indique notamment une série de bonnes pratiques de contrôle interne identifiées à cette occasion.

Deuxièmement, en matière de gouvernance, une attention particulière s'est portée sur le respect par les établissements de crédit du modèle d'organisation et de gestion des risques en trois lignes de défense. Le manque de clarté concernant les responsabilités au sein de ces trois lignes de défense et le manque de moyens pour certaines composantes de ce modèle constituent un point d'attention. La Banque établira également des bonnes pratiques à l'issue de ses travaux.

La Banque s'est par ailleurs spécialement penchée sur les établissements dont certains clients opèrent dans le secteur de l'industrie du diamant. La ville d'Anvers étant le centre de négoce du diamant le plus important au monde, la Belgique joue un rôle crucial dans le commerce diamantaire international. Ce commerce comporte toutefois des risques considérables, tant financiers que non financiers. Ces risques intrinsèquement plus élevés, conjugués

1 Le GAFI tient lieu de référence mondiale dans le domaine LBC/FT et procède également à des évaluations par les pairs du cadre LBC/FT de ses membres, dont la Belgique.

2 BNB, *Évaluation sectorielle des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme dans le secteur financier belge relevant des compétences de contrôle de la Banque nationale de Belgique* (juillet 2023).



à la complexité et à l'expertise spécifique requises pour le commerce du diamant, ont pour conséquence que seul un nombre limité d'établissements financiers fournissent des services à des négociants en diamants. Il en résulte une concentration élevée de négociants en diamants auprès d'un nombre limité d'établissements de crédit. De ce fait, outre les risques intrinsèques de réputation, ces établissements sont également exposés à des risques accrus en matière de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

En 2024, la Banque a lancé une action de surveillance thématique pour évaluer le respect de la législation LBC/FT. Celle-ci consistait en des inspections sur place axées sur l'organisation et la gestion des activités diamantaires ainsi que des contrôles internes effectués dans ce domaine. Une part cruciale de ces inspections consistait à vérifier les procédures « Know Your Customer » (KYC), les processus « Know Your Transaction » (KYT) et le système de notification à la Cellule de traitement des informations financières (CTIF).

Troisièmement, l'évaluation sectorielle des risques considère l'activité de correspondance bancaire comme présentant un risque élevé de blanchiment de capitaux découlant notamment de la mauvaise connaissance des bénéficiaires ou des donneurs d'ordre et à leur éventuelle présence sur les listes des sanctions financières. Une action de contrôle hors site menée auprès des établissements actifs dans le

segment d'activité de la correspondance bancaire a été amorcée et sera poursuivie en 2025.

Quatrièmement, l'émergence rapide de nouvelles technologies utilisées par les institutions financières constitue un point d'attention pour la Banque. Au cours de l'année sous revue, la Banque a organisé divers workshops avec des institutions financières en vue d'aborder des questions liées au développement d'outils de monitoring fondés sur l'intelligence artificielle.

Ensuite, dans l'exercice de ses contrôles, la Banque a constaté que les établissements financiers rencontrent des difficultés concernant l'application de toutes les mesures de vigilance accrue qui sont légalement requises dans le cas d'une relation d'affaires ou d'une opération occasionnelle liée à un pays tiers à haut risque. Elle a ainsi observé que le niveau de conformité n'était globalement pas atteint à cet égard. Par conséquent, la Banque a apporté des clarifications additionnelles aux attentes publiées sur le sujet dans la section LBC/FT de son site internet.<sup>1</sup> À l'avenir, la Banque entreprendra de contrôler, par le biais d'une action horizontale, le respect par les institutions financières de l'ensemble des mesures de vigilance accrue que la loi exige d'elles.

Enfin, outre les principaux points mentionnés ci-dessus, la Banque a poursuivi ses actions récurrentes de supervision hors site et a également procédé au suivi

<sup>1</sup> BNB, Prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme.

des actions de remédiation consécutives aux inspections sur site. Elle a aussi intensifié les rencontres et échanges d'informations avec la Cellule de traitement des informations financières (CTIF).

## 1.2 Mise à jour du questionnaire périodique

L'article 87 de la loi belge LBC/FT du 18 septembre 2017 dispose que les autorités de contrôle doivent se doter d'un modèle de supervision basé sur les risques. Elle précise que les autorités de contrôle sont tenues d'établir un profil de risque pour chaque institution supervisée afin de déterminer la nature et la fréquence du contrôle pour chacune d'elles.

Le profil de risque à établir pour chaque établissement contrôlé doit prendre en compte les risques inhérents de blanchiment de capitaux auxquels ledit établissement est exposé ainsi que la qualité des mesures de gestion des risques mises en place par ses soins. La loi précise également que les autorités de contrôle doivent avoir accès aux informations pertinentes des entités concernées afin de dresser leur profil de risque. À cet effet, la Banque envoie chaque année un questionnaire aux établissements qu'elle supervise.

Jusqu'en 2023, les questions sur les risques BC/FT inhérents et celles relatives à la conformité, étaient regroupées en un questionnaire par secteur (établissements de crédit, entreprises d'assurance-vie, établissements de paiement et établissements de monnaie électronique et sociétés de bourse).

**Dans le but d'améliorer la comparabilité intersectorielle par domaine d'activité et l'efficacité de son approche d'analyse, la Banque a effectué une restructuration du questionnaire périodique.** Cette modification a abouti à la création de plusieurs questionnaires distincts, chacun ciblant un domaine d'activité spécifique, comme les services et activités d'investissement et de gestion de fortune, parallèlement à un questionnaire commun à tous les secteurs. Cette segmentation permet d'affiner l'analyse des données recueillies et facilite une évaluation plus précise des risques.

Ce remaniement n'influe pas de manière significative sur le contenu des informations précédemment collectées auprès des établissements financiers. À l'exception de quelques ajouts et suppressions de questions, la majorité des données requises dans les

versions antérieures des questionnaires de lutte anti-blanchiment (QLB) demeurent inchangées.

## 1.3 Participation à des collèges LBC/FT

**De nombreux établissements financiers opèrent dans plusieurs pays. La coopération, l'échange et la convergence des plans d'action entre les autorités de contrôle LBC/FT sont dès lors essentiels.** La Banque est convaincue de la valeur ajoutée des collèges LBC/FT, qui réunissent régulièrement les autorités nationales de contrôle LBC/FT d'un groupe financier donné. En 2024, elle a été le lead supervisor de six collèges et a participé à 34 collèges pour des établissements financiers opérant en Belgique. Comme en 2023, l'Autorité bancaire européenne (*European Banking Authority – EBA*) a publié en 2024 un rapport sur le fonctionnement des collèges LBC/FT dans l'UE, qui recense des bonnes pratiques de même que des points d'intérêt qui sont également instructifs pour la Banque<sup>1</sup>.

## 1.4 Préparation à une surveillance LBC/FT européenne unifiée

**Pendant la présidence belge de l'Union européenne, la Banque en collaboration avec la Cellule de traitement des informations financières et la Trésorerie, a mis à profit son expertise dans le cadre des négociations finales relatives à une autorité LBC/FT européenne et à un règlement européen uniforme.** Le 19 juin 2024, le «paquet AML» a été publié au Journal officiel de l'Union européenne. Ce paquet, qui se compose de deux règlements et d'une directive, constitue une étape importante dans la lutte européenne contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Pour la première fois, les obligations fondamentales en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux deviendront directement applicables dans tous les États membres par le biais d'un règlement, à partir de la mi-2027. La création d'une autorité européenne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (*Anti-Money Laundering Authority – AMLA*) est un élément clé de ce paquet. Cette autorité sera le pivot du système de surveillance intégré, dans lequel les autorités de

<sup>1</sup> EBA, *Report on the functioning of anti-money laundering and countering the financing of terrorism colleges in 2023* (décembre 2024).

surveillance nationales continueront également de jouer un rôle important.

**À partir du 1<sup>er</sup> janvier 2028, l'AMLA exercera le contrôle direct à l'égard de maximum 40 établissements financiers présentant un risque élevé de blanchiment de capitaux, qui opèrent chacun dans au moins six États membres. Les autorités nationales demeurent responsables de la surveillance des autres établissements financiers, l'AMLA exerçant un contrôle indirect poussé.** L'AMLA jouera également un rôle dans la surveillance d'acteurs du secteur non financier, comme les avocats, les comptables, les réviseurs, les casinos et les clubs de football, ainsi que dans la rationalisation de la coopération entre les cellules de renseignement financier en Europe. Enfin, cette autorité sera chargée de poursuivre l'élaboration de la politique anti-blanchiment. Les autorités nationales de surveillance, y compris la Banque, seront associées au processus par le biais de leur représentation au sein du conseil général de l'autorité de surveillance européenne.

**Maintenant que la publication du paquet AML est effective, la création de la nouvelle autorité européenne de surveillance LBC/FT peut commencer.** Cette autorité sera établie à Francfort, siège de la Banque centrale européenne, sans qu'il existe cependant de lien structurel entre les deux institutions. En 2025, tout sera mis en œuvre pour développer l'AMLA sur le plan opérationnel et constituer ses organes de gestion. Une fois que cette nouvelle autorité aura atteint sa vitesse de croisière, elle comptera plus de 400 collaborateurs.

**De nombreuses normes techniques et orientations devront encore être élaborées avant que l'AMLA ne puisse commencer à exercer sa surveillance directe en 2028.** À la demande de la Commission européenne, l'ABE effectue d'importants travaux préparatoires à cet effet, notamment en ce qui concerne la méthodologie de sélection des institutions qui seront soumises à la surveillance directe de l'AMLA. La Banque participe activement aux discussions à ce sujet au sein de l'EBA.

**En 2023, la Banque a également participé activement aux discussions concernant l'AMLA entre les autorités de surveillance LBC/FT au sein de l'AML Standing Committee de l'EBA,** présidé par un représentant de la Banque. Afin de permettre une transition sans accroc vers l'AMLA d'ici la fin de 2025,

l'EBA a également publié en 2024 des orientations sur un large éventail de sujets qui s'appliquent également au secteur financier belge<sup>1</sup>.

## 1.5 Préparation à l'évaluation du GAFI

**Au cours du premier semestre de l'année sous revue, le Groupe d'action financière (GAFI) a entamé sa cinquième évaluation mutuelle de la Belgique. Axée sur la lutte contre le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme et la prolifération des armes de destruction massive, cette évaluation** concerne non seulement le secteur financier et ses autorités de contrôle, mais également diverses autorités en dehors de ceux-ci. En tant qu'autorité de surveillance LBC/FT pour une grande partie du secteur financier, la Banque apporte une contribution importante à cette évaluation.

**Le GAFI évalue à la fois la conformité du cadre réglementaire belge aux 40 recommandations du GAFI et l'efficacité du cadre LBC/FT en Belgique.**

Au cours de l'exercice sous revue, la Banque a préparé un vaste dossier écrit pour ces deux aspects. Il commente en détail les progrès qu'elle a réalisés depuis la précédente évaluation du GAFI de 2014-2015, notamment des améliorations sur les plans de l'organisation interne, de la méthodologie de surveillance et des actions de contrôle dans le domaine LBC/FT, ainsi que de l'augmentation considérable du personnel et des ressources informatiques. Après avoir pris connaissance de toutes les informations écrites, l'équipe d'évaluation du GAFI consacrera trois semaines à une visite sur place en Belgique au premier trimestre de 2025. L'accent sera mis sur l'évaluation de l'efficacité du cadre LBC/FT.

Au cours de cette visite, l'équipe d'évaluation mènera des entretiens fouillés avec les différentes autorités belges concernées, ainsi qu'avec des représentants des établissements financiers et des entreprises et professions non financières soumises aux obligations en matière de LBC/FT. Sur la base de toutes les informations obtenues, l'équipe établira un projet de rapport d'évaluation qui fera l'objet d'un dialogue avec les autorités belges concernées.

**Le rapport d'évaluation final sera débattu en octobre 2025 lors de la réunion plénière du**

<sup>1</sup> Cf. à cet égard le Rapport annuel de l'EBA, [Rapports annuels | European Banking Authority](#).

**GAFI** avant d'être publié sur le site internet du GAFI. L'application effective des recommandations pour la Belgique fera l'objet d'un suivi attentif.

## 2. Numérisation

**La numérisation des services financiers a continué de gagner en importance en 2024. Elle permet en effet aux consommateurs, aux travailleurs et aux entreprises de faire face à différents défis.** Parmi les exemples de développements innovants en la matière, l'on peut citer les nouveaux modèles commerciaux basés sur des solutions de paiement, l'utilisation des technologies de « machine learning »/« deep learning » ou l'automatisation robotisée de processus pour améliorer l'efficacité opérationnelle, le recours à l'intelligence artificielle et à l'analyse de données pour affiner les stratégies commerciales, et l'utilisation de services *cloud* pour gérer les infrastructures informatiques ou pour de l'agrégation de larges volumes de données. Ces évolutions sont souvent motivées par l'ambition d'anticiper les changements majeurs attendus dans la structure du marché des services financiers. En effet, le rôle des services et acteurs financiers évolue actuellement de manière significative au niveau mondial. Les plateformes intégrées de paiement, de commerce électronique et de médias sociaux, ainsi que les écosystèmes collaboratifs, sont de plus en plus utilisés pour les services tant financiers que non financiers. En particulier, l'innovation est facilitée par l'utilisation de technologies modulaires qui permettent à différents acteurs financiers et non financiers de communiquer par l'intermédiaire d'interfaces.

**Toutes ces évolutions ont déjà une incidence significative sur les risques pour les établissements financiers, le consommateur, la politique monétaire et/ou la stabilité financière.** Dans la mesure où la numérisation conduit à une interconnectivité accrue, la (cyber)sécurité et la continuité des systèmes et infrastructures sous-jacents en particulier deviennent de plus en plus cruciales. Il est probable que les risques associés à la numérisation ne feront qu'augmenter dans les années à venir. Dans ce contexte, la Commission européenne prend plusieurs initiatives. Certaines d'entre elles sont examinées dans ce chapitre, notamment celles relatives à la résilience opérationnelle, aux services de paiement, aux crypto-actifs et à l'intelligence artificielle. Ce chapitre aborde par ailleurs les initiatives de la Banque visant à soutenir le projet d'euro numérique de la BCE, ainsi que les efforts

déployés pour cartographier les évolutions FinTech/InsurTech au sein des établissements supervisés.

### 2.1 L'euro numérique

**La Banque, en coopération avec la BCE et les autres banques centrales nationales de l'Eurosystème, se prépare à l'introduction potentielle d'un euro numérique.** Conçue pour compléter les espèces, cette version numérique de l'euro serait accessible à la fois en ligne et hors ligne et faciliterait les paiements instantanés, sécurisés et gratuits (pour un usage de base) dans toute la zone euro.

**La phase de préparation est en cours. Cette phase, qui a débuté le 1<sup>er</sup> novembre 2023, s'achèvera le 31 octobre 2025.** Cette période de deux ans est consacrée à la finalisation du recueil de règles régissant les interactions entre parties prenantes, à la sélection des fournisseurs les plus susceptibles de mettre en place l'infrastructure informatique sous-jacente (la Digital Euro Service Platform ou DESP) et à la poursuite de l'expérimentation et de l'engagement auprès des parties prenantes.

**La procédure de sélection des fournisseurs pour les composants de l'infrastructure informatique pour l'euro numérique se déroule comme prévu.** Des fournisseurs potentiels ont soumis leurs offres sur la base des exigences de l'Eurosystème en termes d'architecture informatique, de sécurité, de modèles de livraison et de conditions contractuelles. Afin d'assurer une évaluation transparente de ces offres, les personnels des banques centrales nationales et de l'Office de coordination des achats de l'Eurosystème (EPCO)<sup>1</sup> participent activement à la procédure. À l'issue de l'évaluation des offres, les fournisseurs sélectionnés seront invités à négocier.

**L'expérimentation et l'analyse de choix de conception potentiels pour l'euro numérique sont également en cours.** Ce processus comprend des recherches sur la compatibilité entre l'infrastructure pour l'euro numérique et les normes de paiement existantes, le déploiement de solutions hors ligne sur les appareils mobiles et le développement de solutions numériques axées sur l'utilisateur. Un axe de travail dédié a également été mis en place pour définir une méthodologie de calibrage d'une limite de

<sup>1</sup> Office de coordination des achats de l'Eurosystème (EPCO).

détention d'euros numériques. Cet effort a mobilisé les contributions de huit experts issus de différentes banques centrales nationales et autorités compétentes. Un workshop de l'Eurosystème a en outre été organisé en septembre 2024. Les conclusions de ces travaux, élaborées en collaboration avec le marché, aideront le Conseil des gouverneurs à prendre ses décisions futures informées.

**L'engagement auprès des parties prenantes du marché a été essentiel pour progresser.** Deux réunions ont eu lieu avec le Conseil des paiements de détail en euros (*Euro Retail Payments Board* ou *ERPB*)<sup>1</sup>, complétées par une série de discussions bilatérales, dont un dialogue de haut niveau en juin 2024 entre les membres du Directoire de la BCE et les directeurs généraux de grandes banques européennes. Des progrès ont également été réalisés sur le plan du recueil de règles régissant les interactions entre parties prenantes, un rapport détaillé<sup>2</sup> ayant été publié par la BCE en septembre 2024. Plus tôt cette année, les membres du groupe chargé de l'élaboration de ce recueil (*Rulebook Development Group* ou *RDG*)<sup>3</sup>, composé d'experts des secteurs public et privé, ont examiné la première version intermédiaire, conjointement avec leurs associations respectives.

**Entre-temps, l'Eurosystème reste en contact étroit avec les autorités législatives européennes.** Des séminaires techniques ont été fournis en vue de nourrir les discussions sur plusieurs points essentiels, notamment le paysage européen des paiements et les modes de paiement comparables, la protection des données et la méthodologie de calibrage des limites de détention. La commission des affaires économiques et monétaires (*ECON*)<sup>4</sup> du Parlement européen a repris ses travaux en novembre 2024 à la suite des élections européennes, tandis que le Conseil a progressé dans ses discussions sous les présidences belge et hongroise. Ces différents acteurs législatifs doivent aligner leurs positions avant d'entamer un trilogue avec la Commission pour convenir d'un texte final à approuver.

**La seconde moitié de la phase de préparation se concentrera sur la finalisation des différents**

**axes de travail**, y compris la recherche de fournisseurs pour l'infrastructure informatique pour l'euro numérique, la poursuite de l'élaboration du recueil de règles régissant les interactions entre parties prenantes et la réalisation de recherches et d'expériences supplémentaires, notamment sur les utilisateurs potentiels et les paiements conditionnels. L'Eurosystème poursuivra également sa collaboration avec les acteurs du marché pour veiller à ce que l'euro numérique réponde aux besoins des citoyens et des entreprises européens. Ces efforts constitueront la base technique et opérationnelle du projet, qui permettra au Conseil des gouverneurs de prendre des décisions éclairées au cours des prochaines années<sup>5</sup>.

## 2.2 Services de paiement

**En juin 2022, la Commission européenne a présenté une proposition de révision de la deuxième directive sur les services de paiement (PSD2), qui débouchera sur une troisième directive en la matière (PSD3) et qui comprend également une proposition de règlement sur les services de paiement (Payment Services Regulation – PSR).** L'idée maîtresse de la proposition est de regrouper les règles prudentielles relatives au statut et aux droits et obligations des établissements de paiement dans la nouvelle directive et d'incorporer les autres règles, qui accordent des droits aux consommateurs et aux commerçants, dans un règlement directement applicable. Ce règlement régira la responsabilité en cas de problème dans l'exécution d'un paiement ou en cas de paiement frauduleux. En outre, il comprendra des règles en matière d'authentification forte du client (SCA) et d'open banking. Cette proposition fait encore l'objet de négociations entre les législateurs européens, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne.

**Dans le cadre de la présidence belge du Conseil de l'Union européenne**, la Banque a mis à profit son expertise en la matière pour soutenir la présidence et faciliter les discussions sur des aspects importants de la PSD3/du PSR.

**La présidence belge a dès lors réalisé une avancée considérable dans ce dossier**, en particulier dans les domaines relevant de la compétence de la Banque, tels que le statut prudentiel des

1 [Euro Retail Payments Board \(ERPB\)](#).

2 BCE, [Update on the work of the digital euro scheme's Rulebook Development Group](#) (septembre 2024).

3 BCE, [Members of the Rulebook Development Group](#) (mai 2024).

4 [Commission des affaires économiques et monétaires \(ECON\)](#).

5 La décision finale relative à l'émission ou non d'un euro numérique appartient au Conseil des gouverneurs de la BCE et fera l'objet d'une évaluation de proportionnalité à l'issue de la procédure législative.

établissements de paiement et des établissements de monnaie électronique et la réglementation relative au passeport européen, à l'open banking et à la SCA. La réglementation concernant les paiements frauduleux et la responsabilité en la matière doivent encore faire l'objet de discussions cruciales au sein du Conseil de l'Union européenne.

### 2.3 Crypto-actifs

#### **Règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (MiCA)**

**Le règlement européen sur les marchés de crypto-actifs (Markets in Crypto Assets – MiCA<sup>1</sup>) entend encadrer les risques liés aux crypto-actifs de manière harmonisée et éviter, dès lors, la multiplication des cadres juridiques nationaux à leur égard.** Il est entré complètement en application le 30 décembre 2024.

La définition de crypto-actifs au sein de MiCA est large afin d'assurer l'absence de vide juridique vis-à-vis de ce type d'actif. Cependant, le règlement exclut un certain nombre de crypto-actifs qui relèvent de réglementations existantes, comme les instruments financiers soumis à MiFID<sup>2</sup>. Par ailleurs, MiCA établit une distinction entre les jetons de monnaie électronique (e-money tokens ou « EMT »), les jetons se référant à un ou des actifs (asset-referenced tokens ou « ART ») et les jetons ne tombant pas dans ces premières catégories en les soumettant à des règles distinctes<sup>3</sup>.

MiCA contient des exigences prudentielles pour les émetteurs, les offreurs au public et les personnes qui demandent l'admission à la négociation de crypto-actifs, ainsi que des obligations de transparence pour ceux-ci, comme la publication d'un livre blanc afin d'informer les investisseurs. Des règles plus strictes s'appliquent aux émetteurs d'EMTs et d'ARTs considérés comme significatifs en raison de l'impact que ceux-ci pourraient avoir sur la stabilité financière. La classification comme « significatif » relève de la responsabilité de l'EBA qui se verra octroyer les pouvoirs de supervision de ces jetons à la suite de cette prise

<sup>1</sup> Règlement EU 2023/1114 du 31 mai 2023 sur les marchés de crypto-actifs.

<sup>2</sup> Directive 2014/65/EU dite « Markets in Financial Instruments Directive ».

<sup>3</sup> Concernant la distinction entre ces différents crypto-actifs, cf. le Rapport annuel 2022, p. 290 et suivantes.

de décision. Une procédure a été établie par l'EBA en octobre 2024 aux fins de déterminer ce caractère significatif<sup>4</sup>. Par ailleurs, MiCA introduit des règles prudentielles et de conduite harmonisées pour les fournisseurs de services liés aux crypto-actifs dans l'Union européenne, tels que la conservation, l'exploitation d'une plateforme de négociation et l'exécution d'ordres.

**Depuis sa publication le 9 juin 2023, MiCA a été complété par un certain nombre d'actes délégués et d'exécution<sup>5</sup> ainsi que par des orientations de l'EBA<sup>6</sup> et de l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority – ESMA)<sup>7</sup>.** Au vu de son entrée en application le 30 décembre 2024, les autorités européennes de surveillance financière compétentes ont précisé leurs attentes en vue de faciliter la mise en conformité des acteurs<sup>8</sup>. La loi mettant en œuvre MiCA en droit belge est encore attendue. Celle-ci déterminera, entre autres quelle(s) autorité(s) assumera/assumeront les missions et fonctions dévolues aux autorités compétentes dans le cadre de MiCA.

#### **Traitements prudentiel des expositions aux crypto-actifs et autres travaux réalisés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS)**

**Parallèlement aux avancées de la réglementation européenne, le Comité de Bâle a poursuivi ses travaux sur l'encadrement des expositions des banques aux crypto-actifs, applicable au niveau international.** Après l'approbation à la fin de 2022 d'une norme sur le traitement prudentiel des expositions des banques aux crypto-actifs (répartis en plusieurs groupes soumis à différentes exigences prudentielles), des révisions ciblées ont été introduites. Ces révisions concernent les critères permettant à certains stablecoins de bénéficier d'un traitement réglementaire préférentiel, notamment en ce qui concerne la composition des actifs de réserve qui soutiennent les stablecoins. Le BCBS a publié cette

<sup>4</sup> EBA, [Decision of the European Banking Authority EBA/DC/558](#) (septembre 2024).

<sup>5</sup> Commission européenne, [Markets in Crypto-assets Regulation](#).

<sup>6</sup> EBA, [Asset-referenced and e-money tokens \(MiCAR\)](#).

<sup>7</sup> ESMA, [Markets in Crypto-Assets Regulation \(MiCA\)](#).

<sup>8</sup> Voir communication [EBA, EBA statement on Application of MiCAR to ARTs and EMTs](#) (juillet 2024).



norme révisée en juillet 2024<sup>1</sup> et reporté sa mise en œuvre au 1<sup>er</sup> janvier 2026 afin d'en assurer une application complète et cohérente.

**En juillet 2024<sup>2</sup>, le BCBS a également finalisé une norme de divulgation des expositions des banques aux crypto-actifs.** Cette norme exige des banques qu'elles publient des informations qualitatives et quantitatives sur leurs activités et leurs expositions liées aux crypto-actifs, ainsi que les exigences de fonds propres et de liquidité qui y sont liées, incluant des tableaux et modèles standardisés. Ce cadre de divulgation cohérent au niveau international vise à améliorer la transparence des informations liées aux expositions des banques et à renforcer la discipline de marché. La mise en œuvre de cette norme est fixée au 1<sup>er</sup> janvier 2026.

Enfin, le BCBS a identifié plusieurs points d'attention liés aux évolutions et activités des banques sur les marchés des crypto-actifs<sup>3</sup> et à leurs risques émergents. Tout d'abord, les banques utilisant des blockchains « *permissionless*<sup>4</sup> » ou des technologies similaires de registres distribués (*Distributed Ledger Technologies*) sont confrontés à divers risques opérationnels, juridiques, de sécurité, de gouvernance et de conformité (y compris le blanchiment d'argent et le

financement du terrorisme) et à la finalité du règlement. Certains risques découlent de la dépendance de la blockchain à l'égard de tiers, ce qui complique la tâche des banques en ce qui concerne leurs devoirs de vigilance et de surveillance. En outre, les services de conservation des crypto-actifs offerts par les banques présentent des risques opérationnels pour ces dernières. Ces risques mettent en évidence l'importance et la connexion étroite de la mise en œuvre des principes du BCBS pour renforcer la résilience opérationnelle et la gestion du risque opérationnel.

## 2.4 Intelligence artificielle

### *Règlement européen établissant des règles harmonisées concernant l'intelligence artificielle (IA)*

**La première législation dans le monde réglementant l'IA dans tous les secteurs de l'économie, et plus particulièrement les utilisations les plus risquées, est entrée en vigueur en Europe en août 2024.** Elle sera d'application pour la plupart des systèmes d'intelligence artificielle en août 2026, notamment en ce qui concerne les exigences à respecter par les systèmes à haut risque tels que les systèmes utilisés pour évaluer la solvabilité des personnes physiques ainsi que pour évaluer les risques et déterminer la tarification en matière d'assurance-vie et d'assurance maladie. Certaines dispositions s'appliqueront plus tôt, comme celles concernant les systèmes interdits (février 2025) et les modèles d'IA à usage général (août 2025). Outre les règles applicables aux systèmes d'IA décrites dans le Rapport annuel de 2022, des règles relatives aux modèles d'IA à usage général notamment des modèles d'IA

1 BCBS, *Cryptoasset standard amendments* (juillet 2024).

2 BCBS, *Disclosure of cryptoasset exposures* (juillet 2024).

3 BCBS, *Communiqué de presse* (juillet 2024).

4 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 participant à l'enregistrement des transactions) n'ont pas besoin d'être authentifiés ou autorisés, voir BCBS, *Novel risks, mitigants and uncertainties with permissionless distributed ledger technologies* (août 2024).

générateur, singulièrement les modèles présentant un risque systémique, ont en effet été précisées afin de tenir compte de leur importance croissante et de leurs spécificités, ce type de modèle pouvant accomplir un large éventail de tâches distinctes.

**Les autorités de surveillance du marché visées dans le règlement IA devront être désignées d'ici août 2025.** Les travaux quant à leur désignation sont en cours. Le règlement IA soulève de nombreuses questions relatives à l'articulation entre celui-ci et les réglementations sectorielles prudentielles. Notamment, il intègre certaines de ses exigences dans ces réglementations de façon automatique ou facultative. Les exigences du règlement IA vont ainsi devoir être comparées à celles des réglementations sectorielles prudentielles existantes afin de déterminer ce qui est véritablement nouveau pour les institutions financières qui fourniraient ou déployeraient un système d'IA à haut risque. Un travail de comparaison est en cours au niveau de l'EBA et de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA). Le Comité européen de l'intelligence artificielle (Comité de l'IA), institué par le règlement, se penchera également sur cette question dans le courant de 2025<sup>1</sup>.

## 2.5 La FinTech dans les établissements de crédit

**Ces dernières années, la Banque a mené plusieurs enquêtes sur la FinTech et la numérisation.** Les premières, réalisées en 2017<sup>2</sup> et en 2020<sup>3</sup> auprès d'une sélection de banques et d'établissements financiers, ont permis à la Banque de comprendre l'incidence de la FinTech sur le secteur financier belge. Elles ont également conduit à l'ouverture d'un dialogue avec les intervenants du marché sur différents thèmes numériques. Vu le développement rapide des technologies financières, une nouvelle enquête a été menée en 2023. Contrairement aux précédentes, elle s'est concentrée sur les établissements de crédit locaux et spécialisés, car ces derniers n'avaient pas été pris en compte dans les récents examens de la

1 Le Comité de l'IA est composé de représentants de haut niveau de la Commission ainsi que de tous les États membres de l'UE. Il a notamment pour but d'assurer une application cohérente du règlement relatif à l'IA dans l'ensemble de l'UE.

2 BNB, *Analyse de l'impact de fintech et de la numérisation sur le secteur et le contrôle bancaires belges* (novembre 2018).

3 BNB, *The impact of Fintech and digitalisation on the Belgian banking sector* (décembre 2021).

BCE dédiés à la FinTech, qui se limitaient aux grands groupes bancaires (cf. infra). Cette enquête a permis à la Banque de mettre à jour sa connaissance de la transformation numérique en cours dans ce secteur et d'évaluer la transformation numérique des établissements concernés, en tenant compte des modèles d'entreprise spécifiques. Les résultats ont été discutés individuellement avec les banques concernées au cours de l'été de 2024.

**Au vu de l'importance stratégique de la transformation numérique des banques, divers projets ont également été lancés au sein du mécanisme de surveillance unique (*Single Supervisory Mechanism* – SSM) concernant la numérisation et la FinTech.** La BCE a mené une enquête sur la transformation numérique et sur l'utilisation de la FinTech dans les établissements de crédit d'importance significative en 2022<sup>4</sup>. En 2023, cette enquête a été complétée par un examen plus ciblé et approfondi sur la transformation numérique d'une sélection d'établissements de crédit d'importance significative, dont certaines banques belges font partie. Sur la base des résultats de ces enquêtes, la BCE a publié en juillet 2024 un rapport comprenant des critères d'évaluation et des bonnes pratiques en matière de numérisation<sup>5</sup>. Ce rapport permet aux banques soumises à son contrôle de comprendre comment les risques liés à la numérisation sont évalués du point de vue de la surveillance. La BCE poursuivra ces initiatives dans les années à venir en développant de nouvelles méthodologies et activités de surveillance, ainsi qu'en collectant des données spécifiques via le « Short-Term Exercise » (STE) annuel. La BCE entend ainsi approfondir sa connaissance des risques liés à l'utilisation des technologies numériques, parmi lesquelles l'intelligence artificielle, et aider les superviseurs du SSM, en mettant l'accent sur les risques microprudentiels pertinents.

## 2.6 InsurTech dans le secteur de l'assurance

**La Banque a défini une politique visant à promouvoir l'innovation dans le secteur belge de l'assurance tout en garantissant la stabilité financière.** Pour ce faire, elle s'est basée sur la réglementation prudentielle existante.

4 BCE, *Banks' digital transformation: where do we stand?* (février 2023).

5 BCE, *A key step in assessing SSM banks' digitalisation journey and related risks* (juillet 2024).

L'innovation technologique exerce une incidence croissante sur le modèle économique des entreprises d'assurance. Les changements rapides induits par cette innovation permettent aux assureurs traditionnels d'améliorer leur modèle d'entreprise, ainsi que leurs services et produits, et donnent aux start-up et aux entreprises technologiques établies la possibilité de fournir des services financiers et d'assurance. Cependant, ces évolutions peuvent également faire naître de nouveaux risques ou amplifier ceux qui existent déjà.

La réglementation actuelle en matière d'assurance, Solvabilité II, comporte déjà plusieurs mesures qui permettent l'application du principe de proportionnalité. La Banque a l'intention d'y recourir pour ne pas soumettre les petits assureurs innovants, comme les InsurTech, à des contraintes disproportionnées. Si ces établissements prennent de l'ampleur, comme c'est déjà le cas dans nos pays voisins, ces mesures proportionnelles cesseront de leur être appliquées. Cela permettra de garantir une supervision cohérente (level playing field) avec les assureurs traditionnels.

Après avoir consulté l'EIOPA, les superviseurs des pays voisins, les assureurs et les InsurTech, la Banque a conclu qu'il était nécessaire de définir pour ces derniers des points d'attention spécifiques, qui préciseront ses exigences et fourniront un cadre stable aux entreprises d'assurance.



## 2.7 Résilience opérationnelle numérique

### Contexte de la menace

**Ces dix dernières années, le secteur financier est devenu de plus en plus dépendant des processus numériques, des infrastructures critiques, des services TIC, des composants de systèmes informatiques standardisés et des partenariats. En conséquence, les risques liés aux TIC et les risques cyber représentent un défi croissant pour la résilience opérationnelle, la performance et la stabilité du système financier.** Les cyber-menaces évoluent sans cesse et deviennent de plus en plus sophistiquées. Les acteurs mal intentionnés peuvent souvent compter sur de vastes ressources financières, sur une bonne organisation et sur des compétences techniques de pointe. Les entités financières éprouvent donc beaucoup de difficultés à suivre le rythme de ces menaces qui évoluent rapidement, à disposer des outils et de l'expertise nécessaires pour protéger adéquatement leurs actifs et à faire face à un éventail de scénarios extrêmes mais plausibles. Par conséquent, les mécanismes de détection, les solutions de réponse et de rétablissement, l'analyse judique, etc. ne cessent de gagner en importance. L'incident qui s'est produit chez CrowdStrike le 19 juillet 2024 constitue un exemple intéressant de la manière dont une erreur accidentelle d'un seul prestataire de services peut entraîner une perturbation à grande échelle de l'économie, y compris dans le secteur financier. D'autres crises majeures ou marquantes survenues dans le domaine des TIC ces dernières années ont été provoquées par des problèmes de la chaîne d'approvisionnement, des cyberattaques, des vulnérabilités dites «du jour zéro», des tensions géopolitiques, un manque de préparation des modifications apportées aux systèmes TIC, etc.

**L'évaluation et la promotion de la maîtrise des risques cyber et des risques informatiques constituent des priorités absolues pour la Banque et pour le mécanisme de surveillance unique (Single Supervisory Mechanism – SSM).** Différentes activités sont dès lors menées afin de vérifier le respect du cadre réglementaire et la gestion adéquate des systèmes informatiques en matière de risques cyber et de risques informatiques. À cet effet, la Banque recourt à une large gamme d'instruments. Outre les méthodes plus traditionnelles qu'elle utilise dans le cadre de ses activités de surveillance permanente, telles que les missions d'inspection, l'analyse

des questionnaires relatifs aux risques informatiques, les notifications d'incidents et les registres d'externalisation, elle collecte et partage des informations sur les menaces. En outre, la Banque a développé un programme pour le piratage éthique (TIBER-BE), qu'elle complète par des exercices de simulation de crises internes et sectorielles et par le déploiement de mécanismes de coordination européens. Le test de résistance sur la cyber-résilience organisé par la BCE au premier semestre de 2024, auquel la Banque a largement contribué, mérite certainement d'être épingle. Cette initiative avait pour objectif d'évaluer les plans de réponse et de rétablissement d'établissements de crédit importants face à un cyber-incident simulé<sup>1</sup>.

## DORA

**Le règlement européen sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier (Digital Operational Resilience Act – DORA) est entré en vigueur le 16 janvier 2023<sup>2</sup>. Ses dispositions s'appliquent depuis le 17 janvier 2025 à un large éventail d'entités financières, dont les dépositaires centraux de titres, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et de réassurance, les sociétés de bourse, les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique.**

DORA définit des principes et des exigences importants concernant la gouvernance et la gestion des risques en matière de TIC, la gestion, la classification et la notification des incidents liés aux TIC, les tests de résilience opérationnelle numérique, la gestion des risques TIC associés à des tiers, etc.<sup>3</sup> Ce règlement européen doit être vu comme une «lex specialis» au regard des directives de l'UE relatives, d'une part, aux mesures visant à assurer un niveau commun élevé de cybersécurité dans l'Union (également connue sous le nom de directive NIS 2)<sup>4</sup> et, d'autre part,

à la résilience des entités critiques (Critical Entities Resilience, CER)<sup>5</sup>.

**La Banque s'engage à assurer la bonne mise en œuvre du règlement DORA de diverses manières.** D'une part, elle a activement contribué à la création de textes de niveau 2, qui poursuivent la concrétisation de DORA dans de nombreux domaines, en 2024. Cela a conduit à une série de normes relatives au cadre de gestion des risques liés aux TIC, aux critères de classification des incidents liés aux TIC, aux rapports sur ces incidents, aux politiques relatives aux services TIC fournis par des tiers qui soutiennent des fonctions critiques ou importantes de l'entreprise, aux critères adoptés pour la sous-traitance de ces services, aux modèles à utiliser dans la déclaration des dépendances aux TIC aux autorités compétentes, aux critères et exigences relatifs aux tests avancés de pénétration fondés sur la menace, ainsi qu'aux normes destinées à assurer l'efficacité de l'«oversight» exercé sur les fournisseurs tiers critiques. La plupart de ces normes ont été adoptées et publiées par la Commission européenne au cours de l'année sous revue. D'autre part, la Banque s'engage aussi en faveur d'une mise en œuvre réussie de DORA en sensibilisant le secteur à l'aide de plusieurs séminaires et communications, en facilitant l'intégration de DORA dans le cadre juridique belge, en élaborant les outils et processus informatiques nécessaires, en adaptant les méthodologies de contrôle existantes et en anticipant autant que possible l'incidence qu'aura l'«oversight» des tiers critiques sur son action.

**La Banque a également réalisé une enquête en juillet 2024 afin d'en apprendre davantage sur les progrès réalisés par les entités financières dans la mise en œuvre du règlement DORA et, plus important encore, de savoir dans quelle mesure elles prévoyaient d'atteindre la conformité à la réglementation d'ici le 17 janvier 2025.** L'analyse des réponses à cette enquête a fait apparaître que les entités financières semblaient déployer d'importants efforts pour se conformer le plus rapidement possible au règlement DORA et aux normes connexes. Pour chaque partie de l'enquête, une majorité d'entités financières estimait pouvoir se mettre en conformité pour la date d'entrée en application du 17 janvier 2025. Les exigences du règlement DORA

1 BCE, *La BCE conclut son test de résistance sur la cyberrésilience* (juillet 2024).

2 Règlement (UE) 2022/2554 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et modifiant les règlements (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014 et (UE) 2016/1011.

3 Pour de plus amples informations, voir le rapport annuel 2023.

4 Directive (UE) 2022/2555 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 concernant des mesures destinées à assurer un niveau élevé commun de cybersécurité dans l'ensemble de l'Union, modifiant le règlement (UE) n° 910/2014 et la directive (UE) 2018/1972, et abrogeant la directive (UE) 2016/1148.

5 Directive (UE) 2022/2557 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 sur la résilience des entités critiques, et abrogeant la directive 2008/114/CE du Conseil.

s'inscrivent dès lors souvent dans le prolongement des réglementations sectorielles préexistantes.

Une part importante des entités financières ne prévoyait cependant d'atteindre la pleine conformité, en ce compris l'efficacité opérationnelle, que dans le courant de 2025, notamment dans les domaines suivants :

- **le cadre de gestion des risques liés aux TIC:** les répondants ont indiqué dans certains cas que les politiques et procédures pertinentes étaient toujours en cours d'élaboration ou n'avaient pas encore été mises en œuvre de manière effective. Une partie des établissements ont indiqué qu'ils n'étaient pas encore parvenus à recenser les dépendances entre leurs actifs de TIC et leurs prestataires de services TIC, d'une part, et leurs fonctions « métiers » critiques ou importantes, d'autre part. De même, certains répondants prévoyaient des difficultés à se conformer à la réglementation dans le délai imparti dans les domaines de l'analyse des incidences sur les activités, du chiffrement des données en transit, de la segmentation des réseaux, de la gestion des accès, de la gestion des vulnérabilités, de la surveillance et de la détection, du développement de logiciels et des tests, etc.;
- **la gestion des risques inhérents aux dépendances à l'égard des tiers fournissant des services TIC:** certains participants ont indiqué avoir adopté une approche par étapes en raison du grand nombre de contrats à renégocier, en accordant la priorité aux services qui soutiennent des fonctions opérationnelles critiques ou importantes. Ils ont signalé que les clauses requises en vue des audits, du suivi, du « reporting » et de la résiliation ne figuraient pas encore systématiquement dans tous les contrats. Les établissements ont par ailleurs fait remarquer qu'ils avaient souvent une vision trop limitée des dépendances entre les prestataires de services, d'une part, et les fonctions critiques et importantes, d'autre part. En outre, les établissements considèrent comme des défis majeurs la compréhension et la maîtrise des dépendances vis-à-vis des sous-traitants, tout comme l'élaboration et l'évaluation de stratégies de sortie concrètes;
- **les tests de résilience numérique:** plusieurs établissements interrogés ont fait savoir qu'ils pensaient avoir besoin d'une partie de l'année 2025 pour mettre en œuvre leur stratégie de test et leur gouvernance de support. Ils ont signalé

que les tests de scénarios extrêmes mais plausibles, comme les cyberattaques ou la défaillance d'un prestataire de services TIC, n'étaient pas encore suffisamment ancrés. Enfin, les fréquences de test imposées constituent également une gageure, tout comme la formalisation des plans de réponse et de rétablissement.

La Banque a rappelé aux entités financières qu'elles sont tenues de mettre en œuvre le règlement DORA dans son intégralité d'ici le 17 janvier 2025.

### 3. Résolution

**Au cours de l'année 2024, les principales activités de la Banque en matière de résolution se sont inscrites sous le sceau de l'avenir.** Ainsi, les experts de la Banque ont contribué à forger les évolutions de la législation européenne relative à la résolution en négociant deux dossiers importants dans ce domaine au cours de la présidence belge de l'Union européenne. De plus, la Banque a apporté des clarifications quant à la mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne, permettant ainsi d'ouvrir un dialogue avec l'ensemble des parties prenantes. Enfin, l'année sous revue a également été marquée par une grande évolution dans la stratégie du mécanisme de résolution unique, dont les objectifs ont été revus et rendus publics au travers du document «SRM Vision 2028». Ce document induit une évolution notable dans l'approche future des autorités de résolution en matière de planification.

#### 3.1 Présidence belge du Conseil

**Finalisation du cadre de résolution pour les entreprises d'assurance: IRRD**

**Au cours des premières semaines de l'année sous revue, l'accord provisoire entre le Conseil de l'Union européenne et le Parlement européen sur la directive établissant un cadre pour le redressement et la résolution des entreprises d'assurance et de réassurance (Insurance Recovery and Resolution Directive – IRRD)<sup>1</sup> a continué d'être développé.** Cet accord, conclu

<sup>1</sup> Directive (UE) 2025/1 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2024 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, 2007/36/CE, 2014/59/UE et (UE) 2017/1132 et les règlements (UE) n° 1094/2010, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 806/2014 et (UE) 2017/1129.



en décembre 2023, a nécessité des négociations techniques supplémentaires par la voie de trilogues entre la Commission européenne, le Conseil et le Parlement européen. Les experts de la Banque ont mobilisé leur expertise dans ces négociations en tant que représentants de la présidence belge du Conseil. Le Conseil et le Parlement européen ont formellement approuvé la version finale de la directive en novembre de l'année sous revue, après quoi la directive a été signée avant d'être publiée le 8 janvier 2025. Vingt jours plus tard, la directive est entrée en vigueur, ce qui signifie que les États membres ont jusqu'au 29 janvier 2027 pour la transposer en droit national.

**Il appartient à présent aux États membres et à l'EIOPA de préparer la transposition et la mise en œuvre de la directive.** Bien que le législateur belge dispose de deux ans pour transposer la directive dans une nouvelle loi belge, la Banque a déjà entamé des travaux préparatoires à sa mise en œuvre au cours de l'année sous revue. Sa participation aux travaux de l'EIOPA en constitue un aspect important. La directive mandate l'EIOPA pour définir des orientations et soumettre à la Commission européenne des propositions de normes techniques de réglementation et de mise en œuvre sur des sujets spécifiques. L'EIOPA a créé un groupe de projet, auquel la Banque participe, afin

de développer dans les temps les instruments requis par la directive.

#### ***Cadre pour la gestion des crises bancaires et la garantie des dépôts***

**Sous la présidence belge, le Conseil de l'Union européenne a approuvé un mandat de négociation relatif au cadre pour la gestion des crises bancaires et la garantie des dépôts (Crisis Management and Deposit Insurance – CMDI), permettant ainsi le démarrage des trilogues au cours du second semestre de l'année.** Pour rappel<sup>1</sup>, le dossier CMDI propose une révision de la directive sur le redressement et la résolution des banques (Bank Recovery & Resolution Directive – BRRD)<sup>2</sup>, du règlement sur le mécanisme de résolution unique (Single Resolution Mechanism Regulation

<sup>1</sup> Le contenu de la proposition initiale de la Commission européenne est détaillé dans le Rapport annuel 2023.

<sup>2</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.

– SRMR)<sup>1</sup> et de la directive sur les systèmes de garantie des dépôts (*Deposit Guarantee Schemes Directive* – DGSD)<sup>2</sup>, dont l'objectif est de faciliter la mise en résolution des banques de petite et moyenne taille, tout en assurant le financement nécessaire à cette résolution. Les experts de la Banque ont joué un rôle instrumental dans ces négociations en exerçant la présidence du Conseil de l'Union européenne au cours du premier semestre.

**Ce dossier étant à la fois d'une grande complexité technique et politiquement sensible, la présidence belge s'est efforcée d'aboutir à un accord constituant une amélioration certaine du cadre de résolution actuel, répondant en cela aux objectifs sous-jacents au projet CMDI fixés par l'Eurogroupe<sup>3</sup>.**

**Tout d'abord, l'accord du Conseil prévoit que le test d'intérêt public soit effectivement élargi**, afin que les instruments de résolution puissent être appliqués à un plus grand nombre de banques en cas de défaillance. Pour rappel, jusqu'à présent, sur les plus de 2 000 groupes et établissements de crédit de l'union bancaire, seuls un peu plus de 150 présentent un test d'intérêt public positif dans leur plan de résolution. Les autorités de l'union bancaire considèrent par conséquent que, en cas de défaillance, les autres groupes ou établissements pourraient être liquidés suivant une procédure normale d'insolvabilité. La proposition de la Commission modifie le test d'intérêt public en prévoyant de ne donner la préférence à une procédure normale d'insolvabilité que lorsque celle-ci permet de mieux atteindre les objectifs de la résolution qu'une procédure de résolution. À défaut, c'est la procédure de résolution qui devrait être choisie. Le Conseil de résolution unique (*Single Resolution Board* – SRB) a évalué que cette modification pourrait avoir une incidence sur 26 groupes ou établissements, puisque leur test d'intérêt public deviendrait positif alors qu'il est aujourd'hui considéré comme négatif. La majorité de ces établissements – 24 établissements ou groupes sur les 26 identifiés – affichent une taille de bilan inférieure à 30 milliards

d'euros. La modification proposée par la Commission est maintenue dans l'accord du Conseil, si ce n'est que le test d'intérêt public est articulé autour de deux étapes. Premièrement, l'autorité de résolution devra évaluer si l'un des objectifs de la résolution est à risque. Si tel n'est pas le cas, une procédure normale d'insolvabilité devra être initiée en cas de défaut. Sauf circonstances exceptionnelles, cela devrait dès lors rester la règle pour la plupart des petits établissements. Deuxièmement, si la liquidation de l'établissement selon une procédure normale d'insolvabilité menace l'un des objectifs de la résolution, la procédure de résolution devra être préférée, à condition qu'une procédure normale d'insolvabilité ne permette pas de mieux atteindre les objectifs de la résolution. L'accord du Conseil introduit également une présomption de test d'intérêt public positif pour les établissements et groupes relevant des compétences du SRB et négatif pour les établissements et groupes bénéficiant du régime d'obligations simplifiées. Ces présomptions restent toutefois réfragables.

**Le second élément clé de la proposition de la Commission européenne vise à faciliter le financement de la résolution pour ces établissements dont le test d'intérêt public deviendrait positif.** Actuellement, le cadre de résolution repose sur trois sources de financement distinctes. Premièrement, les sources de financement internes sont mobilisées par l'instrument de bail-in (renflouement interne). Ainsi, les actionnaires et créanciers de l'établissement en résolution doivent absorber les pertes en priorité. Afin de faciliter le recours aux sources de financement internes, chaque établissement doit répondre à une exigence minimale de fonds propres et d'engagements éligibles (*minimum requirement for own funds and eligible liabilities* – MREL) fixée par les autorités de résolution. Deuxièmement, le système de garantie des dépôts peut également absorber des pertes. Aujourd'hui, cette source de financement ne peut être mobilisée en résolution que pour autant que l'accès aux dépôts couverts par le système de garantie des dépôts soit maintenu en résolution et pour un montant qui n'excède pas celui auquel se serait élevée l'intervention du système de garantie des dépôts lors d'une liquidation suivant une procédure normale d'insolvabilité. Ce montant est relativement limité puisque le système de garantie des dépôts bénéficie d'une préférence assurant qu'un certain nombre d'autres créanciers absorbent des pertes avant lui (cf. infra). Cette source de financement est mutualisée au niveau national puisque chaque système de

1 Règlement (UE) n° 806/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 juillet 2014 établissant des règles et une procédure uniforme pour la résolution des établissements de crédit et de certaines entreprises d'investissement dans le cadre d'un mécanisme de résolution unique et d'un Fonds de résolution bancaire unique, et modifiant le règlement (UE) n° 1093/2010.

2 Directive 2014/49/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts.

3 Cf. la déclaration de l'Eurogroupe du 16 juin 2022 sur le futur de l'union bancaire.

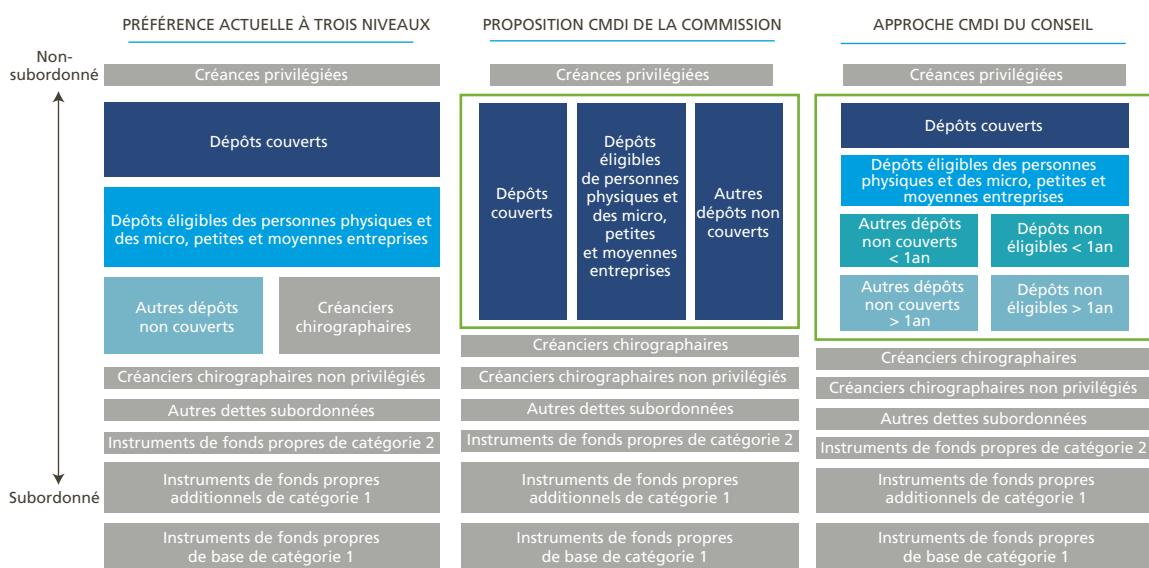
garantie des dépôts est actuellement établi et géré à l'échelle nationale et financé par les établissements de crédit de l'État membre. Enfin, la troisième source de financement est constituée par le Fonds de résolution unique (*Single Resolution Fund – SRF*). Celui-ci est mutualisé au niveau de l'union bancaire et a été abondé par les établissements de crédit de l'union bancaire pour un montant de 77 milliards d'euros. Son usage est restreint puisque, dans beaucoup de cas de figure, il ne peut être mobilisé qu'après que les actionnaires et créanciers d'un établissement en résolution ont contribué à la résolution pour un montant équivalent à 8 % du total du passif de l'établissement, en ce compris ses fonds propres. La proposition de la Commission vise à faciliter un recours au SRF en permettant que toute intervention du système de garantie des dépôts national puisse également être comptabilisée dans le calcul du critère de 8 %, réduisant en cela la charge reposant sur les actionnaires et créanciers de l'établissement.

**L'accord du Conseil reconnaît également la possibilité proposée par la Commission d'inclure une intervention du système de garantie des dépôts dans le calcul du critère des 8 % et, par rapport au cadre actuel, facilite donc également le recours au SRF.** Il assortit cependant le recours à un tel financement de certaines conditions supplémentaires. D'une part, ces conditions visent à atténuer l'aléa moral ou tout effet d'aubaine en garantissant que le MREL reste bien la première source de financement de la résolution. Par exemple, cette comptabilisation de l'intervention du système de garantie des dépôts ne serait pas autorisée pour un établissement qui n'aurait pas constitué de MREL ou dont la MREL n'aurait pas été entièrement mobilisée. D'autre part, ces conditions visent à clarifier le partage de la charge (*burden sharing*) entre des sources de financement différentes vu leur nature privée, mutualisée au niveau national ou au niveau de l'union bancaire. Ces conditions prévoient notamment un plafond à la reconnaissance de l'intervention du système de garantie des dépôts pour le calcul du critère des 8 %, de façon à ce que le SRF ne puisse être mobilisé sans un effort minimal de la part des actionnaires et des créanciers et que le système de garantie des dépôts préserve une partie de ses ressources pour les cas d'indemnisation de dépôts couverts, qui représentent sa fonction primaire. L'accord du Conseil prévoit toutefois des conditions plus souples pour les établissements qui constituent le cœur de cible du dispositif, à savoir les établissements affichant une taille de bilan inférieure à 30 milliards d'euros.

**Afin de faciliter une intervention du système de garantie des dépôts, la Commission propose d'introduire une préférence générale pour les dépôts, qui est maintenue dans l'accord du Conseil,** ce qui permet de traiter différemment la classe des créanciers chirographaires de l'ensemble des dépôts et facilite dès lors l'exercice du bail-in sur cette classe de créanciers. De plus, cela permet de traiter les dépôts comme un ensemble homogène en cas de transfert. Toutefois, l'accord du Conseil structure cette préférence pour les dépôts en y introduisant quatre tranches différentes. La tranche bénéficiant de la plus grande protection se compose des dépôts couverts, une majorité d'États membres préférant le maintien d'une protection accrue afin de minimiser l'exposition de leur système de garantie des dépôts en cas de liquidation suivant une procédure normale d'insolvabilité. La distinction opérée par les trois autres tranches vise à faciliter le bail-in, les États membres considérant que tous les dépôts n'ont pas la même capacité d'absorption de pertes en cas de résolution. Ainsi, il s'est révélé nécessaire de refléter le fait que certains dépôts non éligibles au système de garantie des dépôts – ceux dont la maturité est supérieure à un an – peuvent être reconnus comme des instruments MREL, ce qui explique pourquoi ils doivent absorber des pertes avant les autres dépôts. Entre ces deux classes, deux autres classes sont constituées afin de refléter une capacité d'absorption de pertes différentes. En particulier, les dépôts excédant la couverture de 100 000 euros détenus par des personnes physiques ou des PME jouissent d'un privilège de plus haut rang que ceux détenus par d'autres personnes morales, comme c'est déjà le cas aujourd'hui. Il convient de noter que la réintroduction de la super préférence du système de garantie des dépôts aurait pu compromettre la capacité d'intervention de ce dernier en résolution puisqu'il est soumis à un principe de test du moindre coût (*least cost test*), selon lequel son intervention en résolution ne peut dépasser les coûts qu'il aurait dû supporter dans une procédure normale d'insolvabilité. Afin de pallier ce problème, l'accord du Conseil harmonise le test du moindre coût en prévoyant qu'en plus des coûts directement à la charge du système de garantie des dépôts, certains coûts indirects sont également pris en compte dans cette évaluation, reconnaissant en cela que le rôle du système de garantie des dépôts ne peut être cantonné à la stricte protection des dépôts mais qu'il doit également viser la protection de la stabilité financière en général.

Graphique B.1

**Préférence pour les dépôts: comparaison entre le système actuel, la proposition de la Commission et l'accord du Conseil**



Source: BNB.

**Enfin, l'accord du Conseil clarifie la gouvernance du SRB, de manière à assurer une plus grande inclusion des autorités de résolution nationales au sein de celui-ci, en particulier dans l'adoption des documents définissant la méthodologie en matière de résolution.** Par contre, l'accord ne modifie pas les mécanismes de gouvernance prévalant en situation de crise.

**L'accord du Conseil constitue sans aucun doute une amélioration du cadre de résolution actuel et répond aux objectifs fixés par l'Eurogroupe en juin 2022.** Il clarifie et harmonise le test d'intérêt public et, en cela, permet une application plus large des instruments de résolution. Il facilite le financement de la résolution par rapport à ce que le cadre actuel autorise. Il harmonise le recours aux systèmes de garantie des dépôts nationaux ainsi que le test du moindre coût. Enfin, il harmonise également certains éléments du droit de l'insolvabilité en introduisant une préférence générale pour les dépôts, structurée autour de quatre tranches.

**Cet accord du Conseil ne met néanmoins pas un point final à la négociation puisqu'il ne permet que de poursuivre le processus législatif et d'initier les trilogues.** S'il constitue un

ensemble cohérent, unanimement soutenu par les États membres et reposant sur une logique claire, il reste susceptible d'être modifié au cours des trilogues en vue d'atteindre un compromis final entre les collégiateurs.

### 3.2 Clarifications relatives à la mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne

**En juillet 2024, la Banque a publié un document expliquant la mécanique de l'instrument de renflouement interne s'il devait être appliqué dans le cadre d'une résolution bancaire en Belgique.** Ce document répond à l'exigence de l'EBA selon laquelle les autorités de résolution nationales doivent publier leur approche relative à la mise en œuvre de cet instrument (bail-in), et ce afin d'augmenter la transparence de cette procédure pour l'ensemble des parties prenantes et, plus généralement, pour le grand public. Le document décrit le cadre général d'une procédure de résolution bancaire en droit belge, en mettant l'accent sur les spécificités opérationnelles de l'exécution du bail-in. Compte tenu des spécificités et des incertitudes entourant chaque procédure de résolution, le document ne doit pas créer d'attentes particulières, et la Banque se réserve

le droit d'ajuster ses pratiques en fonction des circonstances propres à chaque cas.

**Le bail-in et son exécution sont des thèmes en plein développement. Ce document est évolutif et sera enrichi grâce aux interactions avec le secteur bancaire et avec d'autres parties prenantes impliquées dans une procédure de résolution mobilisant le bail-in.** En novembre 2024, la Banque a entamé un dialogue avec Febelfin et plusieurs établissements affiliés en vue d'expliquer ce document et les informations qu'il contient, de même que pour créer une plateforme d'échange et d'analyse commune. La Banque a l'intention de poursuivre ses efforts de communication et d'échange, y compris avec d'autres interlocuteurs concernés, afin d'améliorer la compréhension et l'analyse commune de l'opérationnalisation du processus de bail-in en droit belge.

### 3.3 Nouveau cycle en matière de résolution – SRM Vision 2028

**La Banque coopère avec le SRB pour assurer que les groupes bancaires établis en Belgique soient résolvables. La planification de la résolution est un processus dynamique qui se trouve actuellement dans une phase où le test des capacités en matière de résolution développées par les groupes bancaires occupe une place centrale.** Cette étape de tests constitue la troisième phase du processus visant à ce que chaque groupe bancaire soit résolvable. Pour rappel, après l'élaboration des plans de résolution initiaux, au cours de laquelle l'autorité de résolution a défini la stratégie de résolution la plus appropriée pour chaque groupe bancaire, l'accent a été mis sur la mise en œuvre opérationnelle de ces stratégies de résolution. Dans ce contexte, les *Expectations for Banks* du SRB ont été publiées en 2020. Cette phase étant désormais également clôturée, le SRB a publié, au début de 2024, sa vision des évolutions du mécanisme de résolution unique (*Single Resolution Mechanism – SRM*) au cours de la période 2025-2028, dans laquelle s'inscrit cette étape de tests.

**Afin de permettre aux groupes bancaires et aux autorités de résolution de consacrer leurs ressources à ces nouvelles priorités, il est nécessaire de simplifier le cycle de planification de la résolution.** Cela pourrait impliquer que toutes les compétences en matière de résolution ne soient pas

actualisées chaque année. Toutefois, afin de garantir un traitement équitable entre les groupes bancaires, des priorités similaires continueront à être définies pour tous les groupes bancaires chaque année. En outre, l'autorité de résolution veillera à ce que toutes les compétences en matière de résolution soient revues dans un délai pluriannuel prédéfini. De plus, les plans de résolution seront également simplifiés. À cette fin, le contenu des plans de résolution sera axé sur (a) les capacités de résolution développées par les groupes bancaires et l'impact sur leur résolvabilité et (b) la mise en œuvre pratique de la stratégie de résolution préférentielle et, le cas échéant, la stratégie alternative. En ce qui concerne ce dernier point, l'accent sera mis de manière croissante sur l'opérationnalisation de plusieurs instruments de résolution plutôt que sur celle d'un instrument unique ou d'une stratégie spécifique par groupe bancaire et ce, en vue d'élargir l'éventail d'options disponibles en cas de crise.

**Cette simplification doit permettre aux groupes bancaires et aux autorités de résolution de consacrer plus de temps au test des capacités de résolution développées.** Ce processus de test comprend à la fois l'auto-évaluation par les groupes bancaires et les contrôles sur place effectués par les autorités de résolution. Au cours de ces contrôles, des capacités spécifiques seront examinées en détail par le biais d'analyses approfondies (dites *deep dives*) ou d'inspections. Les groupes bancaires pour lesquels le plan de résolution prévoit l'instrument de *bail-in* ont déjà entamé deux préparatifs importants. D'une part, ils procèdent à des *dry-runs* (contrôle à blanc) de leurs manuels internes de *bail-in* (*bail-in playbooks*) et, d'autre part, ils travaillent à l'élaboration et à la fourniture des données nécessaires à la mise en œuvre du *bail-in*. Ces *dry-runs* ont donné lieu à plusieurs améliorations des manuels internes. Les adaptations concernent, entre autres, le temps nécessaire pour exécuter certaines étapes et la chronologie de ces étapes, mais aussi des aspects organisationnels tels que l'identification des personnes concernées ou l'exécution de contrôles supplémentaires dans les systèmes informatiques afin de garantir l'exactitude des données. Des questions ont également été soulevées concernant le contenu du dispositif de résolution, l'identification des créanciers et la gestion des fractions d'actions. La publication susmentionnée du document relatif à la mise en œuvre du *bail-in* apporte une première réponse à ce sujet.

## 4. Éclairage spécifique sur le contrôle des assurances

La révision de Solvabilité II sous la présidence belge et les tests de résistance effectués en 2024 sont deux étapes cruciales dans le renforcement du cadre prudentiel pour le secteur de l'assurance.

**Le principal objectif de la révision de Solvabilité II est de mieux adapter le cadre prudentiel aux défis économiques actuels et futurs, en apportant des améliorations significatives à l'architecture existante.** Cette révision soutient les priorités politiques de la Commission européenne, telles que l'achèvement de l'union des marchés de capitaux et l'affectation adéquate des ressources nécessaires pour atteindre les objectifs du Pacte vert européen.

**Les tests de résistance de 2024 jouent en outre un rôle essentiel dans l'évaluation de la résilience des entreprises d'assurance face à des scénarios défavorables, en identifiant et en évaluant les vulnérabilités potentielles résultant de situations économiques critiques.** Ces exercices permettent de mesurer l'incidence de chocs spécifiques sur les actifs et les passifs des entreprises d'assurance, donnant une image claire de leur capacité d'adaptation et de leur robustesse dans un contexte de taux d'intérêt élevés et d'inflation croissante.

La révision de Solvabilité II et les tests de résistance de 2024 visent à assurer un contrôle rigoureux et proactif du secteur de l'assurance, afin de renforcer sa solidité financière et sa capacité de relever les défis futurs, tout en soutenant les objectifs politiques et économiques de l'Union européenne.

### 4.1 Révision de la directive Solvabilité II

**En janvier 2024, sous la présidence belge de l'Union européenne, l'accord politique sur la révision de la directive Solvabilité II, conclu en décembre 2023 sous la présidence espagnole, a été mis en œuvre avec succès.** Le texte final de la directive modifiant la directive Solvabilité II a été signé lors de la session plénière du Parlement européen le 27 novembre 2024. Cette directive modificative a été publiée au Journal officiel de l'Union européenne le 8 janvier 2025 et est entrée en vigueur 20 jours plus tard. À compter de cette date, les États membres disposent d'un délai de 24 mois maximum pour transposer cette directive dans leur législation nationale.

Les règles révisées seront donc appliquées pour la première fois au début de 2027 au plus tard.

**La directive Solvabilité II, qui est en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, définit le cadre de contrôle prudentiel des entreprises d'assurance et de réassurance européennes.** La révision de ce cadre vise avant tout à mieux l'adapter au contexte économique actuel et à remédier à un certain nombre de lacunes. Le but est aussi de soutenir un certain nombre de priorités politiques de la Commission européenne, telles que l'achèvement de l'union des marchés des capitaux et la canalisation des ressources nécessaires dans le cadre du *Green Deal* européen.

**La révision aura une incidence considérable sur tous les piliers du cadre prudentiel.** Par exemple, la révision des mesures de garantie à long terme devrait avoir un impact quantitatif important, notamment en ce qui concerne l'ajustement de la volatilité et l'interpolation de la courbe des taux sans risque. On s'attend également à une incidence quantitative significative en ce qui concerne la révision des mesures de calcul de la marge de risque dans le cadre des provisions techniques et la révision du calcul des exigences de fonds propres pour le risque sur actions pour les investissements à long terme et pour le risque de taux d'intérêt. En outre, un certain nombre de mesures ont été prises en ce qui concerne le risque de durabilité et les aspects macroprudentiels, ce qui va obliger les entreprises à élaborer, entre autres, des plans de gestion du risque de durabilité et des plans de gestion du risque de liquidité. La directive modificative prévoit également des adaptations importantes en ce qui concerne le contrôle transfrontalier et le contrôle de groupe, la qualité de la surveillance et les exigences de reporting. Enfin, le principe de proportionnalité a également été complété, ce qui permettra aux petites entreprises non complexes et, dans certains cas, à d'autres entreprises, de bénéficier, sous certaines conditions, d'une approche prudentielle plus proportionnée pour un certain nombre d'obligations. La directive modificative permettra également aux autorités de surveillance nationales d'introduire des dispositions nationales spécifiques pour un certain nombre de mesures.

**Bien que les grandes lignes de la révision soient définies dans la directive modificative elle-même, plusieurs choix prudentiels importants doivent encore être faits.** La Commission européenne a été mandatée pour élaborer ces choix dans une nouvelle version du Règlement délégué

Solvabilité II<sup>1</sup>. En outre, l'EIOPA a été chargée de l'élaboration de divers nouveaux instruments, tels que les normes techniques réglementaires, les normes techniques d'exécution et les orientations, et de l'adaptation des instruments déjà existants afin de les rendre cohérents avec la nouvelle directive. Ces travaux seront menés principalement pendant les deux prochaines années.

#### **La Banque a toujours été une fervente partisane d'une révision la plus équilibrée possible.**

Il n'est toutefois pas exclu que la réforme conduise à une réduction générale des capitaux dans le secteur. Son ampleur dépendra en grande partie des choix futurs de la Commission européenne et de l'évolution des conditions de marché.

#### **4.2 Tests de résistance 2024**

La politique de la Banque en matière de tests de résistance pour les entreprises et groupes d'assurance et de réassurance prévoit de soumettre le secteur à un test de résistance au moins une fois par an, en alignant, le cas échéant, le scénario sur celui du test de résistance européen. En 2024, l'EIOPA a réalisé un test de résistance européen, auquel un groupe d'assurance belge a participé, afin d'évaluer l'impact d'un scénario défavorable sur la solvabilité et la liquidité des participants. En parallèle, la Banque a soumis à ce scénario 18 assureurs individuels belges, représentant une part significative du secteur.

Le scénario<sup>2</sup> du test de résistance 2024, élaboré conjointement par l'EIOPA et le Comité européen du risque systémique (*European Systemic Risk Board – ESRB*), visait principalement à identifier et à évaluer les vulnérabilités potentielles du secteur de l'assurance résultant d'un environnement persistant de taux d'intérêt élevés combinés à une inflation en hausse. Cela a donné lieu à une série de chocs spécifiques aux risques de marché et de souscription impactant à la fois l'actif et le passif du bilan des assureurs. La date de référence pour cet exercice a été fixée au 31 décembre 2023.

Le ratio moyen de capital de solvabilité requis (*solvency capital requirement – SCR*) des 18 entreprises belges ayant participé au test était de 198 % avant les chocs. Après ces chocs, le ratio a atteint 97 % et est remonté à 110 % en tenant compte de la capacité des entreprises d'assurance de réduire la distribution de leur dividende en cas de besoin. La baisse enregistrée provient essentiellement de la perte de valeur du portefeuille d'investissements, en particulier sur les obligations et actions (incidence négative de, respectivement, 111 et 41 points de pourcentage sur le ratio SCR). Elle est toutefois partiellement atténuée par des effets compensateurs, liés notamment aux provisions techniques (+106 points de pourcentage).

Les entreprises d'assurance ont également eu la possibilité d'appliquer des mesures de gestion post-choc, lesquelles ont eu une incidence positive permettant au ratio SCR de remonter à 138 %. Les résultats de ce test de résistance au niveau belge ont été publiés sur le site de la Banque<sup>3</sup>. Ceux du test réalisé au niveau européen sont disponibles sur le site de l'EIOPA<sup>4</sup>.

#### **5. Risques liés au climat et à l'environnement**

**Le changement climatique et la dégradation de l'environnement constituent des enjeux internationaux majeurs.** En Europe, les incidences des phénomènes tels que les inondations, les vagues de chaleur et les sécheresses se sont intensifiées au cours des dernières années. Dans ce contexte, l'intérêt d'accélérer la transition dans le but de limiter le réchauffement climatique à un niveau proche de 1,5°C ou sous 2°C s'est également renforcé.

**En 2024, la Banque a continué d'accorder une attention particulière aux risques financiers liés au climat et à l'environnement.** Le changement climatique et la dégradation de l'environnement peuvent en effet impliquer des coûts économiques et des pertes financières, et font par conséquent peser des risques potentiellement importants sur la stabilité financière. L'on peut distinguer les risques physiques et les risques de transition. Alors que les risques physiques désignent les effets financiers relatifs à la matérialisation de phénomènes climatiques extrêmes et/ou chroniques, les risques de transition

<sup>1</sup> Règlement délégué (UE) 2015/35 de la Commission du 10 octobre 2014 complétant la directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (Solvabilité II).

<sup>2</sup> Le scénario est disponible via le lien suivant: [BNB, NBB Insurance Stress Test 2024](#).

<sup>3</sup> BNB, [Insurance Stress Test 2024](#).

<sup>4</sup> EIOPA, [Insurance Stress Test 2024](#).



font référence aux coûts liés à la nécessaire transition vers une économie plus durable et à faibles émissions de gaz à effet de serre.

La première partie de cette section s'attache à définir clairement la marge d'action des autorités prudentielles en matière de climat et d'environnement. La deuxième partie s'attarde sur les expositions des établissements financiers belges particulièrement pertinentes sous l'angle des risques liés au climat et à l'environnement. Enfin, la dernière partie examine de plus près les grands enjeux du cadre prudentiel sur le sujet.

### **5.1 Changement climatique et dégradation de l'environnement: ce que les autorités prudentielles (ne) peuvent (pas) faire**

**Le mandat des autorités prudentielles européennes est de préserver la stabilité financière ainsi que la résilience des établissements financiers individuels face aux risques auxquels ils sont exposés.** En pratique, les autorités prudentielles vont donc veiller à ce que les établissements financiers prennent suffisamment en considération les risques liés au climat et à l'environnement pour garantir la stabilité et l'intégrité du système financier.

**Il n'appartient ainsi pas aux autorités prudentielles d'exiger des établissements financiers qu'ils se désengagent dès à présent des secteurs non durables pour la simple raison que cela contribuerait à lutter contre le changement climatique et la dégradation de l'environnement.** Cela dit, l'approche prudentielle fondée sur le risque implique que les établissements financiers qui continuent à financer les entreprises actives dans ces secteurs doivent s'assurer que celles-ci présentent des plans de transition crédibles. Par ailleurs, il ne s'agit pas non plus que les mesures prudentielles favorisent aveuglément les produits financiers ou le financement de projets dits durables, ceux-ci pouvant en effet aussi comporter des risques financiers. En outre, il n'est pas souhaitable que le cadre prudentiel prône une redirection massive et immédiate des financements des activités non durables vers les activités affichant déjà un caractère durable. Une telle mise au rebut brutale de grandes quantités d'actifs serait en effet génératrice d'une grande instabilité financière. Ainsi, il est dans l'intérêt des autorités prudentielles qu'une transition opportune et ordonnée vers une économie plus durable et à faibles émissions de gaz à effet de serre ait lieu, processus dans le cadre duquel les établissements financiers fournissent aux entreprises opérant actuellement dans des secteurs non durables le financement nécessaire pour réduire leur impact sur le climat et l'environnement.

**Sans préjudice de son approche fondée sur le risque, la Banque soutient les initiatives politiques qui contribuent à une transition opportune et ordonnée vers une économie plus durable et à faibles émissions de gaz à effet de serre.** Cette réorientation active des flux d'investissement vers des activités durables relève avant tout de la régulation de l'économie réelle. Cela comprend des politiques telles que la tarification du carbone et d'autres limites aux émissions de gaz à effet de serre, ou encore la subvention des activités durables. Ces politiques sont non seulement plus adaptées pour relever efficacement les défis posés par le changement climatique et la dégradation de l'environnement, mais bénéficient également de la légitimité démocratique nécessaire. La réglementation et la surveillance prudentielles peuvent indirectement contribuer à soutenir la transition en veillant à ce que les établissements financiers mesurent et gèrent de manière adéquate les risques liés au climat et à l'environnement, notamment en les prenant dûment en compte dans leur modèle d'entreprise et leur stratégie, ainsi que dans leur gouvernance et leur appétit pour le risque. Cette approche leur permettra de consolider leurs portefeuilles face aux risques liés au climat et à l'environnement et, en outre, de guider leurs choix commerciaux, leurs financements et leurs investissements vers des activités plus durables.

## 5.2 Expositions des établissements financiers belges sous surveillance dans la perspective des risques liés au climat et à l'environnement

**La Banque considère le risque de transition lié à l'immobilier comme le risque climatique le plus important pour le secteur financier belge, fondant son raisonnement sur les émissions élevées des bâtiments et l'exposition notable des établissements financiers à l'immobilier.** Dans ce contexte, les banques et les entreprises d'assurance sont tenues, depuis 2021, de collecter et de rapporter des données relatives à l'efficacité énergétique (sous la forme de données PEB<sup>1</sup>) des garanties des nouveaux prêts hypothécaires résidentiels<sup>2</sup>. Elles sont également encouragées à prendre en compte

l'efficacité énergétique de leurs expositions immobilières dans leur gestion des risques.

**Lorsque la piètre efficacité énergétique d'un logement va de pair avec une faible solvabilité de l'emprunteur, le risque de transition du prêt hypothécaire peut augmenter considérablement.** Les prêteurs sont donc confrontés à une double vulnérabilité pour ce type d'emprunteurs. Lorsque les prix de l'énergie augmentent ou que des investissements obligatoires doivent être consentis pour améliorer l'efficacité énergétique d'un logement, la capacité de remboursement de ces emprunteurs peut être mise à mal s'ils n'en ont pas tenu compte au préalable.

L'efficacité énergétique reste par ailleurs un point d'attention majeur, malgré certains assouplissements de la réglementation en Belgique à court terme. Les potentielles obligations réglementaires nouvelles ou complémentaires ainsi que la prise de conscience croissante de l'importance de l'efficacité énergétique sur le marché du logement peuvent également (continuer à) grever la valeur de l'immeuble servant de garantie au prêt. Cela peut surtout s'avérer problématique pour les prêts assortis d'une quotité élevée (c'est-à-dire le rapport entre le montant emprunté et la valeur du logement).

## Une partie non négligeable des prêts portant sur des biens à faible rendement énergétique sera affectée à la rénovation énergétique, ce qui limite quelque peu le risque de transition.

Les prêts consentis pour des immeubles labellisés D, E et F sont destinés en majorité à la rénovation (graphique B.2). On peut supposer qu'une grande partie de ces travaux sont axés sur l'amélioration de l'efficacité énergétique. Lorsqu'une rénovation énergétique est réalisée, non seulement les coûts énergétiques pour l'emprunteur occupant diminueront, mais la valeur de la garantie augmentera également après la réfection, ce qui exerce une incidence positive sur le risque pour les banques.

La prise de conscience grandissante des acheteurs à l'égard des problèmes climatiques et des risques de hausse des coûts énergétiques a également conduit à un plus grand écart de prix entre les logements à haute et à basse efficacité énergétique, ce qui peut contribuer à couvrir le coût d'une rénovation énergétique approfondie des logements de cette dernière catégorie. Le secteur financier joue également un rôle à cet égard en veillant à ce que les emprunteurs disposent

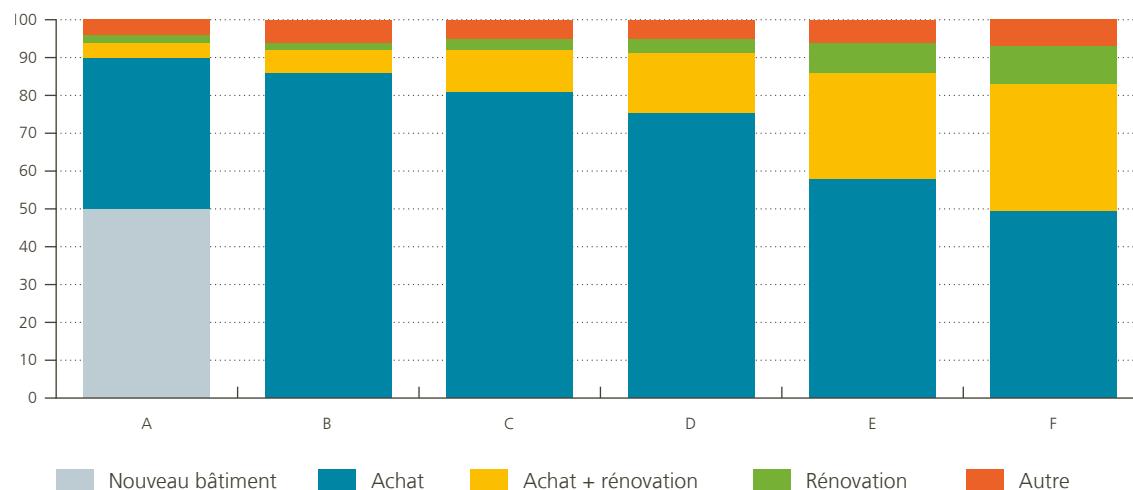
<sup>1</sup> Un certificat de performance énergétique (PEB) donne une estimation de la consommation d'énergie d'un logement, exprimée en kWh/m<sup>2</sup>. La classification PEB applicable en Flandre est utilisée pour le rapport.

<sup>2</sup> BNB, *Circulaire NBB\_2020\_45: Collecte et reporting d'informations sur l'efficacité énergétique des expositions immobilières* (décembre 2020).

Graphique B.2

**Répartition des objectifs des prêts par classe PEB**

(crédits hypothécaires octroyés au cours du premier semestre de 2024, pourcentages)



Source: BNB.

de la capacité financière suffisante pour répondre aux obligations futures en matière de rénovation (et à ce que le prix d'achat proposé tienne dès lors compte du coût de telles rénovations à venir), tout en offrant des incitations financières pour rénover un immeuble sur le plan énergétique ou pour acheter un immeuble bénéficiant d'un meilleur label PEB.

**Risques de catastrophe naturelle pour les entreprises d'assurance et de réassurance**

**La Banque accorde une attention particulière à l'évolution de l'exposition des entreprises d'assurance et de réassurance aux risques de catastrophe naturelle.** Elle suit ainsi annuellement le niveau des sinistres liés aux tempêtes et aux inondations en Belgique (graphique B.3). Plus généralement, l'analyse de ces risques s'ancre dans une approche européenne telle que reprise dans la section B.5.3.

**L'applicabilité du cadre juridique pour la répartition des coûts des dommages liés aux futures catastrophes naturelles en Belgique reste un point d'attention important.** Le contexte des inondations de juillet 2021 a mis en lumière les difficultés d'application du cadre juridique existant, les entreprises d'assurance ayant finalement payé plus du double du plafond légal, à la demande des régions. La loi relative à la couverture des catastrophes

naturelles a été légèrement modifiée en 2023 à la suite des inondations, mais une incertitude subsiste quant à l'applicabilité du système, à supposer que ce maximum vienne à nouveau à être dépassé lors de futurs épisodes extrêmes (voir également à cet égard la section 5.5 dans la partie « Développements économiques et financiers » de ce Rapport).

**5.3 Enjeux du cadre prudentiel sur les risques liés au climat et à l'environnement**

**Vers des exigences en capital renforcées ?**

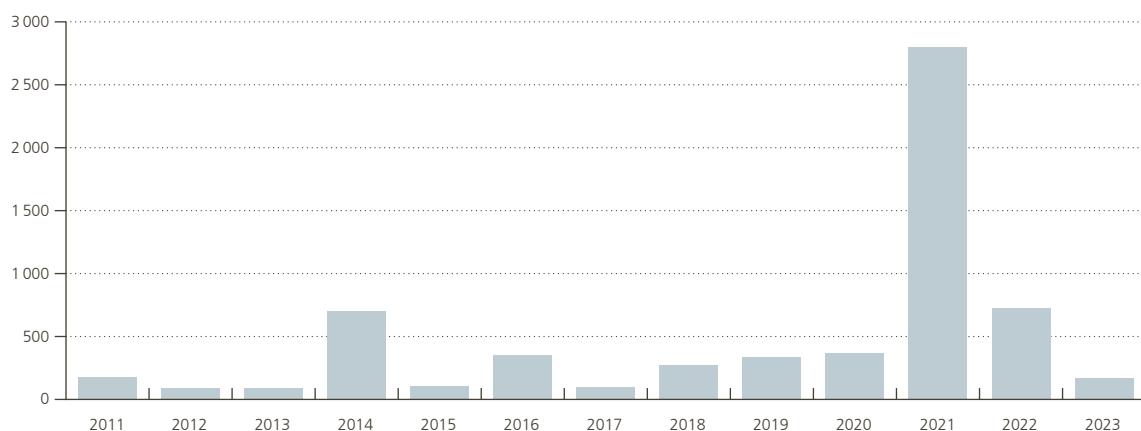
**Les risques liés au climat et à l'environnement, tout comme les risques financiers traditionnels, doivent être intégrés dans le calcul des exigences minimales de fonds propres pour les institutions financières.** Des exigences de fonds propres différencierées ne peuvent toutefois être justifiées que si elles sont étayées par des preuves claires d'un différentiel de risque résultant des facteurs liés au climat et à l'environnement. Compte tenu des difficultés persistantes liées à la méthodologie et aux données relatives à ces facteurs (cf. infra), cette tâche n'est pas aisée.

**Le nouveau règlement européen sur les exigences de fonds propres (Capital Requirements**

### Graphique B.3

#### Niveau de sinistres couverts par l'assurance contre les tempêtes et les inondations en Belgique

(en millions d'euros)



Sources: Assuralia et BNB.

\* En 2021, le montant total des sinistres liés aux inondations du 14 au 16 juillet s'est élevé à 2,4 milliards d'euros dont 1,4 milliard a été couvert par le secteur de l'assurance.

**Regulation – CRR3 offre aux banques un cadre pour poursuivre l'adaptation des exigences minimales de fonds propres en tenant compte des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (environmental, social and governance (ESG) risks).** Le législateur européen estime en effet qu'en plus des risques environnementaux, dont les risques climatiques, les contreparties d'établissements financiers peuvent aussi subir l'incidence négative de facteurs sociaux, comme des violations des droits de l'homme, des évolutions démographiques ou la numérisation, ainsi que de facteurs de gouvernance, comme un leadership inadéquat de la part du management, ou de la corruption active et passive, ces facteurs pouvant à leur tour induire des risques financiers que les établissements doivent évaluer et gérer. En 2022 et en 2023, tant le BCBS que l'EBA ont produit des rapports sur la manière d'intégrer les risques climatiques et, en ce qui concerne l'EBA, les risques environnementaux et sociaux dans leur cadre de fonds propres existant<sup>1</sup>. Le CRR3 intègre déjà certaines de leurs recommandations. Ainsi, les établissements sont tenus de réévaluer régulièrement leurs expositions et leurs garanties immobilières afin de s'assurer que les facteurs ESG sont pris en

compte de manière adéquate dans la valorisation de celles-ci. En outre, le CRR 3 exige que l'EBA établisse deux nouveaux rapports. Le premier, à paraître au début de 2025, comprend une analyse de l'identification et de la qualification des risques ESG ainsi que de la disponibilité et de l'accessibilité des données en la matière. Le second, axé sur les différences de risque et les adaptations possibles du cadre du pilier 1, doit paraître à la fin de 2025. La Banque soutient ces adaptations pour autant que les exigences de fonds propres reflètent correctement ces différences de risque. Il convient également de démontrer suffisamment que les expositions vertes spécifiques sont moins risquées, requérant des coussins de fonds propres moins amples ou, inversement, que des expositions spécifiques sont davantage exposées aux risques ESG, ce qui nécessite des coussins de fonds propres plus élevés.

**Pour le secteur de l'assurance, l'EIOPA a recommandé, au cours de l'année sous revue, d'accroître les exigences en capital pour les investissements dans les combustibles fossiles<sup>2</sup>.** Cette recommandation résulte de la finalisation de ses analyses sur l'opportunité d'instaurer un traitement différencié des actifs des entreprises d'assurance

1 BCBS, [FAQs on climate-related financial risks](#) (décembre 2022) et EBA, [Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework](#) (octobre 2023).

2 EIOPA, [Final Report on the Prudential Treatment of Sustainability Risks for Insurers](#) (novembre 2024).

étroitement liés à des objectifs environnementaux et/ou sociaux. Dans le cadre de ces travaux, la Banque a défendu une approche fondée sur le risque et sur des données solides et, dans l'attente de l'achèvement des recherches de l'EBA sur le sujet (cf. supra), elle insiste sur la nécessité d'une cohérence de traitement entre les secteurs financiers.

**La Banque s'est assurée que les paramètres de risques de la formule standard de Solvabilité II tiennent bien compte de tous les risques auxquels les entreprises d'assurance sont exposées, y compris ceux liés à l'incidence du changement climatique.** La Banque a participé, au cours de l'année sous revue, aux travaux de l'EIOPA sur le recalibrage des paramètres de risques de catastrophe naturelle de la formule standard de Solvabilité II pour y intégrer l'incidence du changement climatique<sup>1</sup>. Le paramètre du risque d'inondation de la formule standard sera notamment augmenté.

#### **Poursuite de l'intégration dans le contrôle prudentiel**

**Les risques liés au climat et à l'environnement ont continué de faire l'objet d'une attention accrue dans le cadre du contrôle bancaire au cours de l'année sous revue.** Pour la fin de 2024, tous les établissements importants (*significant institutions* – SI) européens ont dû veiller à répondre à l'ensemble des attentes prudentielles spécifiques en la matière formulées par la BCE<sup>2</sup>. Conformément à la décision de la Banque<sup>3</sup>, les établissements moins importants (*less significant institutions* – LSI) belges devront répondre aux mêmes attentes d'ici la fin de 2025, en tenant toutefois compte de la nature, de la taille et de la complexité de leurs activités. En pratique, les risques liés au climat et à l'environnement sont déjà intégrés dans la plupart des évaluations des risques effectuées dans le cadre du processus annuel de contrôle et d'évaluation prudentiels (*Supervisory Review and Evaluation Process* – SREP).

**D'ici 2026, les banques européennes devront également se conformer à des lignes directrices**

**supplémentaires de l'EBA concernant les risques ESG<sup>4</sup>.** Celles-ci visent à renforcer les pratiques de gestion des risques ESG et à assurer leur convergence dans l'ensemble de l'UE, conformément aux obligations relatives aux risques ESG de la nouvelle directive européenne sur les exigences de fonds propres (CRD6). Elles incluent des normes minimales et des méthodologies de référence pour l'identification, la mesure, la gestion et le suivi des risques ESG, en tenant compte du principe de proportionnalité tant dans le contexte de la matérialité des risques qu'en termes de taille et de complexité des institutions. À ce titre, les banques seront aussi tenues d'adopter et de mettre en œuvre des plans prudentiels indiquant comment elles comptent surveiller et évaluer les risques ESG auxquels elles sont exposées à court, moyen et long termes (cf. infra).

**Dans la perspective de ce cadre de contrôle élaboré et dynamique, les inspections demeurent un outil de choix pour assurer une surveillance adéquate et garantir que les éventuels manquements constatés font l'objet d'un traitement et d'un suivi appropriés.** Au cours de l'année sous revue, des inspections liées aux risques traditionnels tels que les risques de crédit, de marché et opérationnels ont ainsi encore accordé une attention particulière aux risques liés au climat et à l'environnement. Dans un certain nombre de LSI, l'équipe de contrôle sur site de la Banque a également effectué une inspection au cours du premier semestre de 2024 ciblant spécifiquement ces risques. L'inspection avait pour but de déterminer de quelle manière les risques liés au climat et à l'environnement sont intégrés dans le modèle d'entreprise, dans la stratégie, dans l'appétence pour le risque ainsi que dans le cadre de gestion des risques, qu'il s'agisse du risque de crédit ou du risque opérationnel. Les résultats ont mis en évidence des écarts notables concernant le degré de préparation en vue du respect des délais imposés par la Banque.

**Pour les entreprises d'assurance, l'évaluation des risques liés au changement climatique a de nouveau été menée, au cours de l'année sous revue, dans le cadre du processus annuel d'évaluation interne des risques et de la solvabilité (Own Risk and Solvency Assessment – ORSA).** Cette intégration s'opère conformément aux attentes

1 EIOPA, [Opinion on the 2023/2024 Reassessment of the Nat Cat Standard Formula](#) (janvier 2025).

2 BCE, [Guide relatif aux risques liés au climat et à l'environnement. Attentes prudentielles en matière de gestion et de déclaration des risques](#) (novembre 2020).

3 BNB, [Communication NBB\\_2023\\_02: Attentes relatives aux risques liés au climat et à l'environnement](#) (février 2023).

4 EBA, [Final Guidelines on the management of environmental, social and governance \(ESG\) risks](#) (janvier 2025); des échéances et dispositions adaptées s'appliquent aux établissements de plus petite taille et moins complexes.

de la Banque à cet égard, telles qu'émises dans la circulaire ORSA<sup>1</sup>.

### **Dénouement progressif en vue pour les difficultés liées aux données**

**Les obligations de publication et d'information issues des nouvelles mesures du pacte vert pour l'Europe et du nouveau paquet bancaire sont amenées à contribuer au comblement des lacunes concernant les données relatives aux risques ESG.** Le manque de données cohérentes, comparables et fiables demeure en effet l'un des défis majeurs auxquels restent confrontés les autorités de contrôle et les établissements financiers dans l'évaluation de ces risques ESG. En vertu de la directive européenne concernant la publication d'informations en matière de durabilité (*Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD), les grandes entreprises, en ce compris les établissements financiers et les entités qu'ils financent, seront ainsi progressivement tenues de publier, à compter de 2025, pour l'exercice 2024, des informations sur leurs risques et leurs performances sur le plan de la durabilité conformément aux normes européennes de reporting en matière de durabilité (*European Sustainability Reporting Standards* – ESRS). Par ailleurs, en vertu du nouveau règlement européen sur les exigences de fonds propres (CRR3), des données qualitatives et quantitatives relatives aux risques ESG seront prochainement intégrées aux obligations de publication au titre du troisième pilier de l'ensemble des banques européennes. Depuis 2023, c'était le cas uniquement pour les grands établissements émettant des titres cotés en bourse. Les banques devront, par ailleurs, également répondre à des exigences d'information prudentielle relatives aux facteurs ESG, qui seront prises en compte par les autorités prudentielles compétentes dans le cadre du SREP. Les exigences en matière de publication et de déclaration seront simplifiées pour les établissements de crédit de plus petite taille et moins complexes.

**Il importe de savoir également que des avancées notables sont prévues, plus spécifiquement concernant la disponibilité et la qualité des données et méthodologies prospectives relatives aux facteurs ESG.** Du fait du degré élevé

d'incertitude, de l'horizon temporel potentiellement plus long et de la nature inédite des facteurs ESG, celles-ci sont en effet indispensables pour comprendre et évaluer l'impact potentiel des risques ESG sur les établissements financiers. Les plans de transition, d'une part, et les analyses de sensibilité et les tests de résistance, d'autre part, font partie de ces outils et sont présentés plus en détails ci-après.

### **Vers des plans prudentiels et des plans de transition harmonisés**

**Comme évoqué ci-dessus, la nouvelle directive européenne sur les exigences de fonds propres (*Capital Requirements Directive* – CRD6) impose aux banques d'élaborer des plans prudentiels.** Ces derniers sont destinés à rendre compte de leur préparation face aux risques liés au climat et à l'environnement à court, moyen et long termes, notamment ceux liés au processus d'ajustement vers les objectifs de l'UE mais aussi ceux résultant des effets physiques du changement climatique. Ils seront pris en compte par les autorités prudentielles compétentes dans le cadre du SREP à compter de 2026, selon les lignes directrices de l'EBA en la matière. Aucune obligation de publication n'est attachée à ces plans. Ils doivent toutefois être harmonisés et cohérents avec l'ensemble des dispositifs usuels des banques tels que l'appétit au risque, la gestion des risques ou encore le modèle d'entreprise.

**Les plans de transition prévus dans le cadre de la directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive* – CSDDD) et de la CSRD se distinguent des plans prudentiels.** Plutôt que de recourir à une approche fondée sur le risque, les exigences prévues par la CSDDD et la CSRD visent en effet la transparence de l'information et l'alignement de la stratégie des entreprises avec les objectifs climatiques de l'UE. Ces plans de transition – amenés à être divulgués progressivement à compter de 2025, pour l'exercice 2024 – concernent toutes les grandes entreprises, y compris les établissements financiers et les entités qu'ils financent. Pour la Banque, il est très important que les plans prudentiels des banques soient en cohérence avec les plans de transition qu'elles établissent par ailleurs, conformément à la CSDDD et la CSRD. Cette exigence de cohérence a d'ailleurs été reprise dans les lignes directrices de l'EBA.

<sup>1</sup> BNB, *Circulaire NBB\_2022\_09: Évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA)* (mars 2022).

**Les plans de transition des (grandes) entreprises financées par les banques constituent une source d'information clé pour alimenter leurs plans prudentiels et pour évaluer leur propre exposition aux risques ESG.** Cela devrait ainsi permettre aux banques de tendre vers une évaluation prospective appropriée des risques liés au climat et à l'environnement

#### **Des avancées pour les analyses de sensibilité climatique et les tests de résistance climatiques**

**Les analyses de sensibilité et les tests de résistance sont essentiels pour évaluer la vulnérabilité des établissements financiers aux chocs climatiques.** C'est pourquoi ils font l'objet d'une attention toute particulière de la part des autorités prudentielles compétentes et des institutions internationales. En vue de compléter ses lignes directrices, l'EBA prévoit ainsi de publier au début de 2025 un document de consultation fournissant davantage d'orientations aux banques quant à l'intégration d'analyses de sensibilité dans la gestion des risques ESG. Au niveau international, le BCBS a publié en avril 2024 un document de discussion<sup>1</sup> sur le rôle des analyses de sensibilité climatique dans la gestion et la supervision des risques liés au climat. Ce document pourrait mener à des travaux complémentaires sur le sujet, dont la portée n'est néanmoins pas encore définie. Par ailleurs, les scénarios du Réseau pour le vertissement du système financier (*Network for Greening the Financial System – NGFS*), largement utilisés dans l'élaboration des analyses de sensibilité climatique pour le système financier, ont également connu des développements importants. Les derniers scénarios de long terme, publiés en novembre 2024<sup>2</sup>, ont en particulier permis d'améliorer significativement la modélisation des risques physiques. Par ailleurs, le NGFS continue de travailler sur le développement de scénarios climatiques à court terme, dont une première mise à disposition du public est prévue pour le début de 2025. À la même période, le NGFS prévoit également de publier un rapport qui examine de plus près les interactions entre les analyses de sensibilité climatique et les plans de transition.

Dans une perspective intersectorielle, les trois autorités de surveillance européennes (l'EBA, l'EIOPA et l'ESMA) ainsi que la BCE ont également mené une analyse de sensibilité «Fit-for-55»<sup>3</sup>. Celle-ci visait à tester la résilience des établissements financiers européens au risque de transition résultant de l'objectif fixé par l'UE de réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 55 % par rapport au niveau de 1990 d'ici 2030. Au-delà de ses résultats, cet exercice marque une avancée notable dans le sens où il permet de poser les bases d'un cadre unique et cohérent au niveau européen pour tester la vulnérabilité du système financier au risque de transition.

## **6. Points d'attention de la politique macroprudentielle en Belgique**

**La Banque est l'autorité macroprudentielle en Belgique. En vertu de ce mandat, elle suit attentivement les évolutions du secteur financier et s'emploie en particulier à détecter les risques susceptibles d'ébranler la stabilité financière. La Banque est habilitée, lorsque cela s'avère nécessaire, à prendre des dispositions afin d'assurer la stabilité du secteur financier.** Celles-ci peuvent être de différentes natures et prendre la forme notamment d'exigences de fonds propres supplémentaires appliquées en vertu de l'évolution du cycle financier, d'expositions spécifiques du secteur financier ou du caractère systémique de certains établissements. Ce type de mesures œuvrent principalement à augmenter la résilience du secteur financier. Elles peuvent également viser à encadrer la politique de crédit des établissements financiers, ces actions ayant alors principalement pour objectif d'éviter l'émergence de nouveaux risques. Le Rapport macroprudentiel publié annuellement par la Banque présente plus en détail le cadre y afférent.

Au cours de la période sous revue, la Banque a principalement confirmé et concrétisé les décisions annoncées antérieurement (section 6.1). Elle a également suivi de près les évolutions concernant le marché de l'immobilier commercial (section 6.2) et le remboursement du bon d'État à un an émis en septembre 2023 (section 6.3). Enfin, la Banque contribue

1 BCBS, [Discussion paper on the role of climate scenario analysis in strengthening the management and supervision of climate-related financial risks](#) (avril 2024).

2 NGFS, [NGFS publishes latest long-term climate macro-financial scenarios for climate risks assessment](#) (novembre 2024).

3 EBA, [Report on fit-for-55 climate scenario analysis](#) (novembre 2024).

actuellement aux discussions concernant la révision du cadre macroprudentiel européen (section 6.4).

## 6.1 Confirmation et mise en œuvre des mesures macroprudentielles annoncées en 2023

**Au cours de l'année 2023, la Banque avait pris plusieurs décisions macroprudentielles importantes** (cf. section B.2. du Rapport annuel de 2023). Ces décisions visaient à renforcer la résilience du secteur financier belge et à encourager le maintien de politiques d'octroi de crédits saines, tout en veillant à ne pas freiner de manière indue le dynamisme du cycle de crédit. En 2024, la Banque a procédé à l'implémentation effective des adaptations précédemment annoncées.

**En ce qui concerne le marché de l'immobilier résidentiel, la Banque avait annoncé, en août 2023, un recalibrage à la baisse du coussin de fonds propres pour les risques sur ce marché.** Ce coussin avait été introduit dès 2013 au vu des expositions majeures du secteur bancaire à ce marché sous la forme de crédits hypothécaires. Le montant total de ce coussin a ainsi été ramené effectivement de quelque 2 milliards d'euros à environ 1,4 milliard

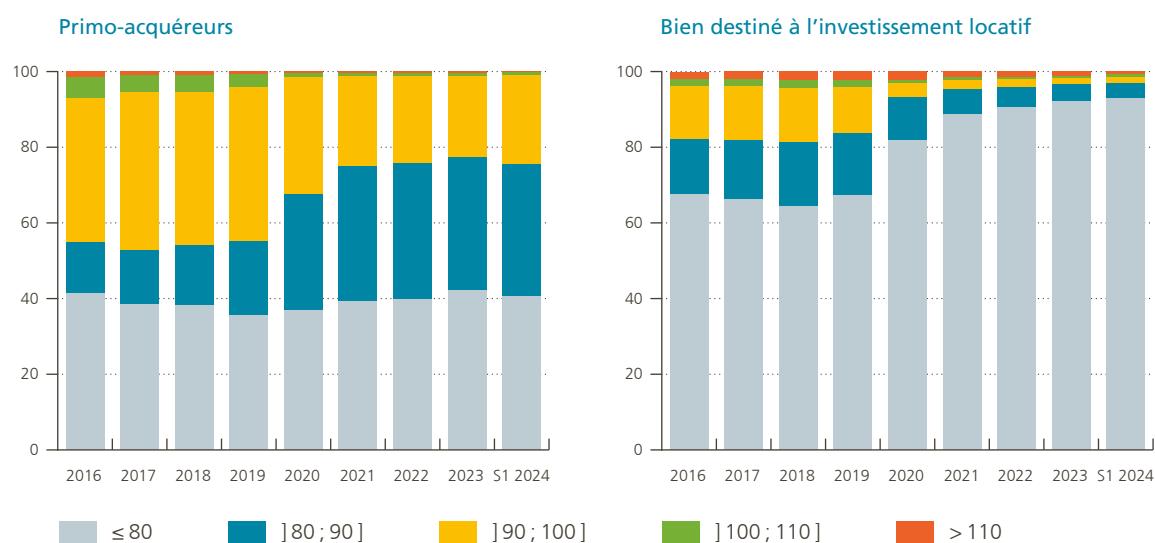
d'euros le 1<sup>er</sup> avril 2024. Comme elle l'avait déjà signalé par le passé, la Banque se tient prête à libérer ce coussin de fonds propres macroprudentiel au cas où l'on observerait par exemple une aggravation substantielle des difficultés de paiement des emprunteurs hypothécaires.

**Cet ajustement à la baisse a été rendu possible notamment par le bon suivi par le secteur financier des attentes prudentielles de la Banque concernant les nouveaux prêts hypothécaires belges.** Ces recommandations, instaurées dès 2020, ont entraîné une amélioration de la qualité de crédit moyenne des nouveaux prêts hypothécaires, en particulier en réduisant la part des emprunts présentant une quotité (ratio loan-to-value) élevée (graphique B.4). Les attentes de la Banque se veulent également flexibles et n'entendent pas constituer un frein à l'accès au marché hypothécaire pour les emprunteurs solvables, en particulier les jeunes. Ce second objectif a également été atteint, la part des jeunes dans la production récente de crédits hypothécaires n'ayant pas diminué. Cette observation reflète notamment la marge de manœuvre suffisante laissée par ces recommandations aux prêteurs, entre autres en ce qui concerne l'octroi de crédits avec une quotité (loan-to-value) élevée aux primo-acquéreurs. En 2024, la

**Graphique B.4**

### Ventilation des nouveaux crédits hypothécaires en fonction de la quotité

(par sous-segment, pourcentages)



Source: BNB.

Banque a dès lors maintenu ses attentes prudentielles concernant les nouveaux crédits hypothécaires.

**La Banque avait également annoncé, en août 2023, la réactivation du coussin de fonds propres contracyclique afin d'accroître la résilience du secteur financier.** Dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés que par le passé, la Banque avait estimé que les établissements bancaires pourraient être exposés à des pertes plus lourdes qu'attendu. Durant l'année sous revue, elle a confirmé ses décisions de 2023, ce qui a mené à la constitution effective d'un coussin supplémentaire d'environ 1,2 milliard d'euros le 1<sup>er</sup> avril 2024, correspondant à un taux de coussin contracyclique de 0,5 %, et d'un coussin de quelque 2,5 milliards d'euros le 1<sup>er</sup> octobre 2024, équivalant à un taux de 1 %. Comme c'est le cas pour le coussin dédié aux risques sur le marché de l'immobilier résidentiel, la Banque peut, si elle le juge nécessaire, libérer le coussin contracyclique.

**La réactivation du coussin de fonds propres contracyclique a reflété entre autres le fait que des pertes plus importantes qu'escompté pourraient toucher les portefeuilles de crédits aux entreprises, non couverts par le coussin de fonds propres existant dédié aux portefeuilles de crédits hypothécaires.** Si les entreprises belges ont dans l'ensemble fait preuve de résilience au cours des dernières années, le secteur des entreprises présente toutefois une grande hétérogénéité. Il n'est pas exclu que certaines vulnérabilités accumulées lorsque les taux d'intérêt étaient bas puissent encore se matérialiser dans certains sous-segments. Parmi d'autres, les expositions du secteur financier au marché de l'immobilier commercial ont à cet égard

constitué un point d'attention pour les autorités (macro)prudentielles en Belgique (cf. section B.6.2. ci-dessous) et ailleurs.

## 6.2 Marché de l'immobilier commercial

**Bien que moins importantes que les expositions au segment résidentiel, celles envers l'immobilier commercial sont significatives.** Le ralentissement de l'activité dans les segments résidentiel et commercial du marché immobilier pourrait peser sur la santé financière de certaines entreprises. Malgré l'assouplissement de la politique monétaire amorcé depuis juillet 2022, l'on n'observe pas encore de signes clairs de reprise du marché de l'immobilier commercial.

**La Banque a donc souligné en 2024 qu'il importait que les banques surveillent de près le risque de crédit de leurs prêts liés à l'immobilier commercial et qu'elles constituent en temps utile des provisions pour risque de crédit dès que les emprunteurs montrent des vulnérabilités.** Pour les emprunteurs faisant face à des difficultés financières de nature temporaire, les banques devraient définir les stratégies de crédit adéquates, y compris – le cas échéant – un rééchelonnement de la dette, en tenant compte des spécificités de chaque emprunteur. Ces stratégies peuvent également comprendre le maintien d'une offre de crédits suffisante. Aucune réduction généralisée de l'octroi de crédits bancaires aux contreparties actives sur le marché immobilier n'a été observée au cours de l'année 2024. Par ailleurs, le secteur financier (notamment les entreprises d'assurance) doit évaluer de manière conservatrice les immeubles commerciaux détenus ou reçus à titre de garantie.



**En 2024, la Banque a poursuivi son analyse granulaire du marché de l'immobilier commercial et des expositions du secteur financier.** Ces analyses macroprudentielles sont complémentaires à celles menées au niveau microprudentiel au sein du SSM (cf. la section B.9.4).

### 6.3 Dépôts d'épargne, bon d'État et gestion du risque de taux d'intérêt

**Durant l'année sous revue, un autre point d'attention des autorités prudentielles a résidé dans l'arrivée à échéance du bon d'État émis en septembre 2023 et dans les actions entreprises par les banques dans ce contexte.** En septembre 2023, près de 22 milliards d'euros avaient été investis dans un bon d'État à un an qui offrait un rendement net de 2,81 %. À l'époque, ces flux sortants avaient principalement concerné des dépôts d'épargne réglementés. Un an plus tard, les banques se sont préparées afin de récupérer les montants qui arrivaient à échéance. Pour ce faire, elles ont non seulement proposé des rendements attrayants sur leurs comptes à terme mais ont également offert des stratégies d'investissement alternatives à leurs clients.

**La Banque a observé des signes clairs d'une concurrence marquée sur certains segments du marché de l'épargne, comme cela était déjà le cas sur le marché du crédit.** Elle avait souligné à maintes reprises par le passé que les banques disposaient d'une marge pour augmenter la rémunération de l'épargne afin notamment d'en assurer ainsi la stabilité, comme source de financement des crédits à l'économie réelle.

**Cette concurrence a été plus forte pour une série de produits et a surtout joué pour les clients faisant preuve d'une certaine mobilité.** Les dépôts liquides, comme les dépôts d'épargne réglementés, ont ainsi moins bénéficié de cette concurrence accrue que des produits tels que les comptes à terme et les bons de caisse, qui impliquent une indisponibilité des fonds investis pendant une période donnée. Cette segmentation a été rendue possible par le fait que les différents types de dépôts ou d'alternatives aux dépôts ne forment pas des substituts parfaits. La rémunération des dépôts d'épargne a certes été graduellement relevée au cours de l'année sous revue mais la baisse des taux du marché devrait mettre fin à ce phénomène. Ainsi, entre la fin d'août 2024 et la fin de septembre 2024, les montants placés

sur des comptes à terme ont grimpé de pas moins de 18 milliards d'euros tandis que 5 autres ont été investis dans des bons de caisse. Les ménages ont par ailleurs fait l'acquisition d'autres titres à revenu fixe (comme des obligations) et de parts de fonds d'investissement. Les taux d'intérêt élevés proposés par certaines banques ont en outre entraîné au cours du troisième trimestre de 2024 de nouveaux transferts d'épargne entre types de placements, d'une part, et entre banques, d'autre part.

**L'épisode du bon d'État a rappelé que la conversion de dépôts sans maturité contractuelle en prêts à long terme souvent assortis d'un taux fixe impliquait notamment des risques de taux d'intérêt et de liquidité, que les banques doivent gérer avec soin et, le cas échéant, couvrir afin d'assurer leur stabilité.** Sur le plan de la liquidité, l'impact n'aura finalement été que temporaire, les banques ayant globalement pu rapatrier sous une forme ou sous une autre les importants montants qui avaient été investis dans le bon d'État en septembre 2023. S'agissant de l'incidence sur leur coût de financement, l'exode de près de 22 milliards d'euros de dépôts bancaires en septembre 2023 s'était traduit par une baisse sensible et soudaine de leur marge d'intérêt, c'est-à-dire la différence entre le taux d'intérêt que les banques perçoivent sur les fonds qu'elles prêtent et celui qu'elles versent à leurs clients sur leur épargne. Les banques ont en effet dû se refinancer sur le marché pour compenser les montants qui avaient été investis dans le bon d'État.

**Le caractère inattendu de la hausse des taux d'intérêt et de l'engouement massif pour des alternatives aux dépôts bancaires souligne l'importance d'une gestion prudente du risque de taux.** Pour ce faire, les banques belges doivent tenir compte notamment du fait que le rendement des portefeuilles de crédits à taux fixe ne s'ajuste que progressivement aux nouvelles conditions des taux. De manière générale, les banques doivent veiller à ce que les retombées de modifications éventuelles des taux d'intérêt à l'avenir restent gérables pour leur rentabilité et leur solvabilité. Il revient en premier lieu aux institutions elles-mêmes de gérer leurs risques de liquidité et de taux d'intérêt. Cela étant dit, ces risques sont également couverts par la réglementation et le contrôle prudentiels pour garantir que les banques ne prennent pas de risques excessifs en la matière. L'encadré 6 présente les grandes lignes de l'approche des superviseurs en matière de gestion du risque de taux.

## Cadre réglementaire prudentiel relatif au risque de taux d'intérêt pour les banques

**Le risque de taux d'intérêt inhérent au portefeuille bancaire est classé comme un risque du Pilier 2.** Cela signifie qu'il doit être géré, évalué et capitalisé de manière adéquate par les établissements de crédit selon leur politique de gestion interne. Le cadre prudentiel réglementaire définit des attentes spécifiques concernant la gestion de ce risque, notamment en matière de gouvernance, de définition du cadre de tolérance au risque et des méthodologies mises au point par les établissements afin de mesurer le risque. Les établissements doivent contrôler, mesurer et atténuer les impacts du risque de taux d'intérêt tant sur la valeur économique de leurs capitaux propres que sur leur revenu net d'intérêts.

**L'autorité de contrôle évalue l'exposition des établissements au risque de taux d'intérêt et sa gestion dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP).** Sur cette base, elle décide, le cas échéant, d'appliquer une exigence spécifique de fonds propres additionnelle ou d'autres mesures prudentielles. En juin 2023, la Banque a révisé la circulaire<sup>1</sup> précisant les critères sur lesquels elle se fonde dans son processus de contrôle et d'évaluation en matière de gestion du risque de taux d'intérêt inhérent au portefeuille bancaire. Cette révision assure la transposition des derniers accords européens dans le contexte prudentiel belge. Le nouveau cadre réglementaire européen définit notamment deux tests prudentiels qui permettent l'identification des établissements présentant une sensibilité élevée au risque de taux d'intérêt. Le premier test prudentiel, déjà envisagé sous le régime précédent, mesure la sensibilité de la valeur économique des capitaux propres des établissements tandis que le second, introduit par cette dernière révision du cadre prudentiel, mesure celle de leur revenu net d'intérêts.

**Les aspects de modélisation comportementale jouent un rôle prépondérant dans la mesure du risque et dans le calibrage des stratégies de couverture.** Afin de jauger l'exposition d'un établissement au risque de taux d'intérêt inhérent au portefeuille bancaire, il est notamment essentiel d'estimer l'échéance à laquelle l'intérêt à payer ou à recevoir sur les différents instruments sera réévalué. En ce qui concerne les dépôts sans échéance contractuelle (dépôts à vue et dépôts d'épargne), cette échéance dépendra notamment du comportement des clients, lequel doit être anticipé selon différents scénarios et donc modélisé par les établissements. Le nouveau cadre réglementaire impose certaines exigences quant à l'usage de la modélisation comportementale pour les dépôts sans échéance contractuelle et limite notamment la date de révision des taux présumée pour l'ensemble des dépôts sans échéance contractuelle, avec certaines exceptions, à une date moyenne pondérée maximale de cinq ans.

<sup>1</sup> Circulaire NBB\_2023\_07 / Orientations sur les saines pratiques de gestion et le reporting du risque de taux d'intérêt et du risque d'écart de crédit liés aux activités autres que celles de négociation.

### 6.4 Révision du cadre macroprudentiel européen

**Le mandat macroprudentiel de la Banque est défini dans sa loi organique. Il est également**

**exercé en tenant compte du cadre réglementaire européen.** En ce qui concerne les mesures macroprudentielles concernant le secteur bancaire, ce sont principalement la directive et le règlement sur les exigences de fonds propres (*Capital Requirements*

*Directive – CRD et Capital Requirements Regulation – CRR) qui délimitent les mandats des autorités macroprudentielles nationales. En Belgique, la loi bancaire<sup>1</sup>, qui transpose la CRD, forme par exemple le cadre qui s'applique aux décisions de la Banque concernant le coussin de fonds propres contracyclique et d'autres coussins macroprudentiels.*

En novembre 2021, la Commission européenne avait lancé une consultation sur la révision du cadre macroprudentiel européen pour les banques. En réponse à cette consultation, les positions de l'ESRB et de la BCE, ainsi que celles des pays représentés dans leurs organes, avaient notamment été communiquées. Les propositions formulées à l'époque visaient par exemple à rendre le coussin de fonds propres contracyclique plus prospectif, à traiter les éventuels *overlaps* pouvant exister entre différents types d'exigences prudentielles, à simplifier certains pans de la CRD et du CRR, etc. Ces travaux n'ont cependant pas abouti à des adaptations effectives de la réglementation européenne. En janvier 2024, la Commission a toutefois relancé ces travaux en publiant un rapport sur la révision du cadre macroprudentiel pour les établissements de crédit ainsi que pour les institutions financières non bancaires. Pour les banques, ce nouveau rapport identifie notamment comme point d'attention l'importance de disposer de coussins de fonds propres suffisants pouvant être libérés pour absorber d'éventuels chocs significatifs et de veiller à ce que des risques tels que ceux liés au changement climatique soient dûment pris en compte.

**En ce qui concerne l'intermédiation financière non bancaire, la Commission a amorcé, en mai 2024, une consultation publique sur les politiques macroprudentielles concernant l'intermédiation financière non bancaire (*non bank financial intermediation – NBFI*).** Pour cette consultation, la Commission a recours à une définition large du concept de NBFI couvrant tant les entreprises d'assurance, les fonds d'investissement et les fonds de pension, que des entités non réglementées (p. ex. family offices). La Commission a épingle les principales vulnérabilités suivantes dans le secteur NBFI: asymétries de liquidité (liquidity mismatches), effet de levier excessif et interconnexion entre les entités du secteur NBFI et entre ce secteur et les banques. L'objectif de la consultation consiste

<sup>1</sup> Loi du 25 avril 2014 relative au statut et au contrôle des établissements de crédit.

entre autres à mieux comprendre les marchés et les modèles d'entreprise de ces institutions, ainsi que les interconnexions entre elles, d'une part, et avec les banques, d'autre part. La consultation vise par ailleurs à recueillir le point de vue des parties prenantes sur l'adéquation du cadre macroprudentiel existant. La consultation lancée en mai 2024 est une première étape et les informations recueillies serviront à éclairer la définition des priorités de la nouvelle Commission sur la période 2024-2029. La Banque a contribué à cette consultation par l'intermédiaire des contributions de l'ESRB et de la BCE.

**De manière générale, la Banque soutient toute initiative visant à renforcer la résilience du secteur financier dans son ensemble.** Elle a notamment appuyé par le passé les recommandations du Financial Stability Board destinées à accroître la résilience du secteur de l'intermédiation financière non bancaire, notamment en ce qui concerne la gestion du risque de liquidité. Ce message figure également dans le rapport relatif au secteur de l'intermédiation financière non bancaire en Belgique que la Banque a publié conjointement avec la FSMA en janvier 2025<sup>2</sup>. Le rapport souligne en effet que, même si les risques liés à ce secteur sont jugés limités en Belgique à l'heure actuelle, il convient de remédier à certaines vulnérabilités, ainsi que l'ont rappelé de récents événements et incidents survenus dans d'autres pays.

## 7. Réforme de la collaboration révisorale

**L'année sous revue s'est caractérisée par l'adoption et la publication d'une nouvelle circulaire<sup>3</sup> de la Banque relative à la mission de droit public de collaboration révisorale à la supervision prudentielle exercée par l'autorité de contrôle.** Compte tenu de l'importance sociétale que revêtent les établissements financiers<sup>4</sup> et les entreprises d'assurance, la mission de commissaire ne peut être confiée qu'à des réviseurs agréés par la Banque. D'une part,

<sup>2</sup> BNB et FSMA, Update on Asset management and Non-bank financial intermediation in Belgium (janvier 2025).

<sup>3</sup> BNB, Circulaire NBB\_2024\_12: Agrément des réviseurs et sociétés de réviseurs et mission de collaboration des commissaires agréés (juillet 2024).

<sup>4</sup> Les établissements financiers comprennent les établissements de crédit, les sociétés de bourse, les dépositaires centraux de titres, organismes de support et banques dépositaires, les compagnies financières et les compagnies financières mixtes approuvées et désignées de droit belge, les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique.

ces commissaires certifient les états financiers de ces établissements en fin d'exercice comptable. Ce volet constitue leur mission de droit privé. D'autre part, les lois de contrôle sectorielles prévoient que les commissaires agréés apportent leur collaboration à la supervision prudentielle, notamment au travers du contrôle complémentaire des états périodiques rapportés à la Banque dans le cadre de cette supervision. Ce volet constitue leur mission de droit public. Pour ce faire, les commissaires agréés doivent mettre en œuvre des travaux spécifiques qui sont précisés dans la nouvelle circulaire et adresser divers rapports périodiques ou ponctuels à l'autorité de contrôle. Cette nouvelle circulaire remplace depuis le 31 décembre 2024 une circulaire précédente de la Banque datant de 2017<sup>1</sup>.

**La structure de l'ancienne circulaire a été revue en profondeur afin de faire apparaître plus clairement les attentes de l'autorité de contrôle dont le suivi contribuera à accroître la valeur ajoutée et la pertinence de la collaboration des commissaires agréés au contrôle prudentiel.**

D'une manière générale, le cadre de la collaboration révisorale au contrôle prudentiel prévu par les lois de contrôle est maintenu. Les normes internationales d'audit (*International Standards on Auditing – ISA*) applicables en Belgique constituent le cadre normatif formel dans lequel s'inscrivent les travaux révisoraux tant pour la mission de droit privé que pour celle de droit public. Pour cette dernière, la nouvelle circulaire clarifie et précise les attentes spécifiques de l'autorité de contrôle, par secteur d'activité supervisé, concernant les rapports révisoraux et les interactions avec elle. Dans ces différents aspects, la circulaire souligne la priorité qui doit être accordée aux matières prudentielles, comme les données relatives à la solvabilité ou à la liquidité des entités contrôlées. Enfin, la circulaire a fait l'objet des nécessaires actualisations de nature réglementaire et légale.

**L'une des adaptations fondamentales de la circulaire réside dans la primauté donnée au rapport circonstancié, qui constitue désormais la pierre angulaire du reporting révisoral.** Ce rapport, qui existait déjà par le passé, est étendu à toutes les entreprises supervisées par la Banque à l'exception des établissements de paiement, des établissements de monnaie électronique et des succursales d'autres entreprises financières. L'objectif majeur du rapport

circonstancié a été essentiellement adapté aux besoins prudentiels de l'autorité de contrôle. Y figurent de manière claire et synthétique la nature ainsi que l'ensemble des constatations, des analyses et des conclusions importantes du commissaire agréé qui sont pertinentes pour la supervision prudentielle. La circulaire reprend des instructions détaillées relatives à la rédaction, au contenu et à la nouvelle structure du rapport circonstancié. Ce dernier constituera pour l'autorité de contrôle une source d'information privilégiée et synthétique des travaux du commissaire agréé et des positions qu'il a adoptées sur les aspects pertinents pour le contrôle prudentiel.

**Conformément à la législation y afférente, les commissaires agréés évaluent les mesures de contrôle interne des établissements et communiquent leurs conclusions en la matière à l'autorité de surveillance.** Au moins une fois par an, l'organe de gestion des établissements supervisés est tenu d'établir un rapport d'évaluation de ses mesures de contrôle interne. Le commissaire agréé doit également, sur la base de ce document, rédiger un rapport d'évaluation de ces mesures. La circulaire accentue et clarifie la nécessité de l'analyse critique qu'elle attend du commissaire agréé à cet égard. Elle insiste par ailleurs sur la nécessité de produire des commentaires et des conclusions plus pertinents pour la supervision prudentielle. À titre d'exemple, une attention révisorale particulière est requise concernant l'appréciation de la méthodologie d'évaluation du contrôle interne appliquée par l'organe de gestion (COSO<sup>2</sup> ou autre).

**La nouvelle circulaire développe une série d'attentes prudentielles relatives au renforcement de la qualité et de l'acuité de la collaboration révisorale par un encadrement plus strict.** Ces adaptations ont été élaborées en concertation avec les représentants de la profession de réviseur agréé (*l'Institut des Réviseurs Agréés pour les Institutions Financières – IRAIF*). D'une part, ces attentes se focalisent spécifiquement sur les aspects relatifs à la connaissance approfondie de la technique et des opérations propres aux établissements supervisés, à l'indépendance, à l'esprit critique et au jugement professionnel des commissaires agréés. D'autre part, elles soulignent l'importance de la disponibilité du commissaire agréé pour réaliser sa mission de droit public avec la qualité et la diligence requises.

1 BNB, Circulaire NBB\_2017\_20: Mission de collaboration des commissaires agréés (juin 2017).

2 Référentiel de contrôle interne défini par le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*.

Cette disponibilité constitue l'un des éléments fondamentaux que l'autorité de contrôle considère lorsqu'elle doit marquer son accord pour la désignation d'un commissaire agréé à un nouveau mandat. Enfin, la circulaire requiert la mise en place, par les (sociétés de) réviseurs agréé(e)s, de politiques et de procédures spécifiques pour le contrôle de qualité des missions de droit public.

**Une nouvelle approche de contrôle par le commissaire agréé est mise en œuvre pour les états périodiques prudentiels des établissements de crédit.** Le commissaire agréé procède à un examen limité de ces états prudentiels en fin de premier semestre comptable et à un audit à l'issue de l'exercice comptable. Compte tenu du nombre important d'états périodiques des établissements de crédit, l'autorité de contrôle a analysé la plus-value apportée par l'intervention révisoriale en fonction de la nature des différents états et a décidé d'élaborer une approche de contrôle rotative sur une période de trois ans. Les états les plus importants pour la supervision prudentielle seront audités chaque année, ceux pour lesquels l'importance est moindre seront revus sur cette période de trois ans. Au terme de cette dernière, l'ensemble des états périodiques de l'établissement de crédit aura été audité au moins une fois. En outre, cette approche garantit à l'autorité de contrôle la flexibilité nécessaire pour indiquer au commissaire agréé des états périodiques complémentaires à contrôler en fonction de circonstances particulières liées soit à un établissement de crédit soit à une problématique prudentielle sectorielle.

**Un nouveau règlement<sup>1</sup> de la Banque concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs a également été rédigé et remplace depuis le 5 décembre 2024, le règlement actuel datant de 2012.** Ce nouveau texte précise des thèmes porteurs d'amélioration de la qualité et de la pertinence de la mission de droit public qui sont explicités dans la circulaire susvisée. Sans viser l'exhaustivité, il peut s'agir d'éléments nouveaux tels que l'imposition de conditions (disponibilité, nombre de mandats, etc.) lors du renouvellement de l'agrément par la Banque et la simplification du cadre procédural applicable en cas de retrait d'agrément

lorsque l'autorité de contrôle juge la collaboration révisoriale non satisfaisante.

**Enfin, des propositions d'adaptations devraient encore été apportées aux lois de contrôle.** Ces amendements portent notamment sur (a) la mise en place d'une procédure de *nihil obstat* dans le cadre de l'autorisation préalable de l'autorité de contrôle pour la nomination d'un commissaire agréé à un nouveau mandat, (b) la réduction des missions révisoriales auprès des succursales belges d'établissements de crédit de droit européen et (c) l'adaptation de la loi de contrôle des assurances du 13 mars 2016 afin de tenir compte des modifications introduites par le référentiel prudentiel Solvabilité II concernant le reporting prudentiel et influant sur la mission du commissaire agréé.

## 8. Évolutions en matière de gouvernance

### *Extension du contrôle de la gouvernance aux aspects « Behaviour & Culture »*

**La Banque a étendu le contrôle de la bonne gouvernance des établissements financiers aux aspects informels « Behaviour & Culture » en plus du contrôle des aspects structurels habituels** (caractère *fit & proper* des dirigeants, structure de gestion, fonctions de contrôle, etc.). La notion de « Behaviour & Culture » se définit comme un ensemble de normes et d'attitudes qui façonnent la manière dont les dirigeants et les employés d'un établissement financier prennent leurs décisions au quotidien et influencent le profil de risque de l'établissement.

Le concept de « Behaviour & Culture » couvre une large palette d'éléments: tonalité au sommet, leadership, dynamiques de groupe, diversité et inclusion, responsabilisation des risques, escalade des risques, communication efficace, culture du parler et du retour d'information, lancement d'alerte, intégrité et actions disciplinaires, etc. Certains de ces éléments sont déjà mesurés, quantifiés et supervisés aujourd'hui, d'autres pas.

Pour mieux contrôler les aspects « Behaviour & Culture », la Banque a entrepris plusieurs initiatives en 2024. L'une d'elles a consisté à réaliser une enquête auprès de plusieurs grandes banques en vue d'évaluer les mesures qu'elles ont adoptées en matière de

<sup>1</sup> Règlement d'agrément de la Banque nationale de Belgique du 16 juillet 2024 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs – AR du 5 décembre 2024.

(i) définition d'une culture d'entreprise, de (ii) mise en place d'un modèle d'entreprise basé sur la tonalité au sommet (*tone from the top*), de (iii) responsabilisation des dirigeants sur le plan des risques et de (iv) développement d'outils renforçant la culture du risque. La Banque continuera de travailler sur ces chantiers à l'avenir en bonne coordination avec les travaux de la BCE sur ce front.

## 9. Éclairage spécifique sur le contrôle des banques et des sociétés de bourse

**Plusieurs développements notables dans le paysage bancaire et des sociétés de bourse sont survenus en 2024.** La Banque y a été étroitement associée. D'une part, une nouvelle forme de surveillance s'est appliquée à Dexia à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2024 par le biais d'un Comité de surveillance. D'autre part, la Banque a continué de soutenir les avancées en matière de réglementation microprudentielle et d'en faciliter l'intégration par les entités sous sa supervision, notamment au travers des modèles internes des banques et de nouvelles exigences sur le plan des risques climatiques ou de ceux liés à l'intelligence artificielle. En ce qui concerne les sociétés de bourse, la supervision a évolué. En effet, un premier exercice de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP) a été mené en 2024, et les exigences en matière de gouvernance ont été renforcées.

### 9.1 Dexia sous comité de surveillance

**En juillet 2023, Dexia a introduit une demande de retrait de ses agréments bancaire et de services d'investissement («debanking»).** Ce retrait est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2024. De ce fait, Dexia ne relève plus de la surveillance bancaire du SSM dans la zone euro.

La poursuite de la résolution de Dexia en tant qu'entité non bancaire est possible grâce à la simplification significative de son portefeuille, de son bilan et de sa structure opérationnelle depuis octobre 2011. La résolution imposée à l'époque est effectuée sur la base d'un plan de résolution ordonnée approuvé par la Commission européenne en décembre 2012.

Cette résolution se compose de la vente d'entités opérationnelles complètes et de la réduction opportuniste des actifs. De 2011 à la fin de 2023,

le portefeuille commercial de Dexia a diminué de 90 % pour revenir à 30 milliards d'euros et son total du bilan s'est réduit à 61 milliards d'euros. La structure opérationnelle du groupe a également été fortement simplifiée ; à la fin de 2023, la dernière filiale matérielle de Dexia (sa banque italienne) a été fusionnée avec l'entité française. Dexia se compose dès lors encore principalement d'une compagnie holding en Belgique, comprenant une entité opérationnelle en France qui gère plus de 90 % des actifs restants. Le «debanking» offre à Dexia une nouvelle possibilité de réaliser d'autres simplifications et réductions de coûts.

Dexia n'étant plus soumise au contrôle prudentiel après le «debanking», les deux États concernés, la Belgique et la France, ont conclu un accord en vue de la création d'un comité de surveillance indépendant, composé de quatre membres disposant d'une expertise pertinente. Pour la Belgique, la BNB a été désignée comme membre, elle est représentée par deux de ses collaborateurs pour la France, deux membres ont été nommés individuellement. Le contrôle de ce comité, tel qu'il est prévu dans l'accord susmentionné, s'appuie dans une large mesure sur les principes du contrôle prudentiel des banques.

Le comité de surveillance, qui travaille par le biais d'avis adressés au conseil d'administration de Dexia, remplit plusieurs missions.

- Il veille ainsi au respect des exigences d'expertise et d'honorabilité professionnelles adéquates (*fit & proper*) des candidats aux fonctions de membres du conseil d'administration et du comité de direction, ainsi qu'aux postes de responsables des fonctions de contrôle interne (fonction de gestion des risques, de compliance et d'audit interne).
- Il émet en outre des avis sur les aspects suivants : (1) sur l'évaluation et l'évolution des risques de Dexia, (2) en cas de constat de manquements dans l'organisation de la gouvernance prudente et adéquate, concernant la qualité des indicateurs au sein de son cadre de gestion des risques et la qualité des informations quantitatives soumises au conseil d'administration, et (3) sur les risques liés à tout projet susceptible d'avoir un impact matériel sur le bilan, les résultats ou la position de solvabilité ou de liquidité pouvant entraîner un dépassement à court, moyen ou long terme des niveaux d'alerte dans son cadre de gestion des risques.

Enfin, le comité avertit le conseil d'administration si des décisions stratégiques ou leur mise en œuvre sont potentiellement incompatibles avec le plan de résolution ordonnée ou avec le cadre de gestion des risques de Dexia.

## 9.2 Modèles internes

Le domaine des modèles internes que les institutions bancaires utilisent pour déterminer leurs exigences en capital réglementaire a fait l'objet d'importantes adaptations, tant sur le plan des réglementations qu'en ce qui concerne les interprétations qui en sont faites, notamment en matière d'intelligence artificielle.

### **Évolutions réglementaires affectant les modèles internes et travaux de la Banque**

**Des progrès significatifs ont déjà été réalisés dans l'harmonisation des modèles internes pour le calcul des exigences réglementaires applicables au risque de crédit, notamment grâce au programme EBA Repair.** Les dernières étapes de sa mise en œuvre devraient avoir lieu d'ici la fin de 2026, compte tenu des révisions apportées par le CRR3 et la CRD6, lesquelles portent principalement sur la cohérence des calculs des expositions hors bilan (mesurée par le facteur de conversion de crédit (*Credit Conversion Factor – CCF*)). La Banque a apporté une expertise approfondie et fourni un travail de rédaction sur ce dernier point au sein de l'EBA, en vue de proposer une référence réglementaire conforme et adéquate, qui garantisse l'harmonisation recherchée par les entités du SSM. Des changements concernant les modèles CCF sont donc encore attendus, afin de respecter ces nouvelles normes.

Les révisions récentes du règlement sur les exigences de fonds propres, à savoir le CRR2 (2019) et le CRR3 (2024), ont introduit des changements majeurs dans les méthodes de calcul des exigences de fonds propres des banques applicables au risque de marché lié aux activités de négociation (trading). Ces révisions ont pour objet de mettre en œuvre les normes élaborées par le BCBS, connues sous le nom de révision fondamentale du portefeuille de négociation (*Fundamental Review of the Trading Book – FRTB*), qui visent à corriger certaines lacunes identifiées dans le cadre précédent, en apportant des modifications tant à l'approche standard qu'à celle des modèles internes.

Lorsqu'une banque choisit l'approche par modèle interne, l'approbation préalable de l'autorité de surveillance est requise. Dans ce cadre, les experts de la Banque ont collaboré avec leurs homologues européens du SSM pour élaborer les techniques et outils nécessaires afin de mener des inspections efficaces des modèles internes. En outre, quelques inspections ont déjà été réalisées au niveau européen.

Il apparaît que la majorité des banques optent pour l'approche standard (FRTB-SA) prévue dans la FRTB, ce qui lui confère une importance croissante. Il convient de souligner que, contrairement à celle qui était appliquée précédemment, l'approche standard de la FRTB repose désormais sur des indicateurs de risque plus précis (ciblant les sensibilités), calculés par les banques elles-mêmes, ce qui rend les méthodes de calcul nettement plus complexes. Cela requiert une attention particulière de la part des autorités de surveillance, afin de garantir la mise en œuvre correcte de cette approche.

**Des changements significatifs se dessinent également pour les exigences de fonds propres relatives au risque d'ajustement de l'évaluation de crédit (*Credit Valuation Adjustment – CVA*).** Le nouveau cadre réglementaire abandonne l'approche avancée utilisée auparavant et introduit, pour les grands établissements, une distinction entre l'approche de base (BA-CVA) et l'approche standard (SA-CVA). Cette dernière s'apparente fortement à l'approche FRTB-SA, qui repose sur les sensibilités. Ces calculs s'appuient toutefois sur un modèle mathématique complexe, qui simule de manière probabiliste divers facteurs de risque. En dépit de son nom, la SA-CVA est loin d'être une approche standardisée simple à mettre en œuvre. C'est pourquoi elle nécessite l'autorisation préalable du superviseur.

### **Interprétations et orientations du SSM**

La réglementation relative aux modèles internes étant fondée sur des principes (*principle-based*), l'évaluation de ces modèles repose en grande partie sur le jugement des inspecteurs ainsi que sur le benchmarking avec d'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.

Ce guide, dont la première version a été publiée en 2019, a été mis à jour en février 2024. Grâce à la

participation de ses experts en modèles internes aux différents groupes de travail concernés au sein du SSM, la Banque a participé activement à cette nouvelle version du guide de la BCE, qui, outre des sujets plus généraux relatifs aux modèles internes, traite également de modèles plus spécifiques pour le risque de crédit, de marché et de contrepartie.

La nouvelle version aborde notamment la manière dont les banques doivent intégrer les risques matériels liés au climat et à l'environnement dans leurs modèles. Le guide fournit également des orientations à l'intention des banques qui souhaitent, par exemple dans le contexte de la simplification du paysage de leurs modèles internes, passer aux méthodes standards de calcul des exigences de fonds propres. En ce qui concerne le risque de crédit, le nouveau guide contribue à une approche commune et cohérente de l'application de la définition du défaut (*default*), ainsi qu'à des exigences plus claires sur la manière dont les banques doivent intégrer les modifications d'un modèle interne dans leur infrastructure informatique. En ce qui concerne le risque de marché et le risque de crédit de contrepartie, la nouvelle version du guide de la BCE explique également les attentes en matière de modèles internes.

#### **Pleins feux sur l'intelligence artificielle**

Ces dernières années, les progrès rapides – et très médiatisés – de l'intelligence artificielle (IA) ont popularisé

cette technologie auprès du grand public. Dans le secteur bancaire également, l'IA offre de nouvelles possibilités aux banques. Cela est tout particulièrement vrai dans le domaine de la modélisation des risques. Cependant, ces nouveaux modèles doivent non seulement rester conformes aux réglementations prudentielles en vigueur, mais comportent également de nouveaux risques.

Eu égard aux spécificités des modèles d'IA, il n'est toutefois pas aisé de cerner les attentes qui leur sont applicables au vu de l'actuelle réglementation prudentielle. Dans une enquête menée par la BCE durant la période 2023-2024, le secteur a exprimé le souhait de disposer d'attentes réglementaires plus claires concernant ces modèles. Afin de répondre à cette demande, la BCE a complété en 2024 son guide sur les modèles internes par des attentes spécifiques relatives aux modèles d'IA pour le calcul des fonds propres réglementaires. Des équipes de la Banque ont contribué à la rédaction de ce nouveau document.

#### ***Paysage des modèles internes pour le risque de crédit***

Enfin, les demandes de simplification du paysage des modèles internes pour le risque de crédit formulées par la BCE commencent à porter leurs fruits. Certaines banques choisissent de revenir à la méthode standard, principalement pour des expositions présentant peu de défauts ou moins matérielles. Cela entraîne



une diminution du nombre d'inspections portant sur les modèles internes pour le risque de crédit.

### **9.3 Sociétés de bourse après la loi du 20 juillet 2022: SREP et gouvernance**

Le contrôle prudentiel des sociétés de bourse a considérablement changé depuis l'entrée en vigueur de la loi du 20 juillet 2022 relative au statut et à la surveillance des sociétés de bourse. En 2024, un processus de surveillance et d'évaluation prudentielle (*Supervisory Review and Evaluation Process – SREP*) a été mis en place pour ce secteur. Par ailleurs, les exigences en matière de gouvernance des sociétés de bourse ont été renforcées. La mise en œuvre de ces nouvelles exigences, dans le respect du principe de proportionnalité, a conduit à une professionnalisation accrue du secteur. Les deux sujets sont détaillés ci-dessous.

#### **SREP auprès des sociétés de bourse**

Le SREP, appliqué depuis de nombreuses années dans les établissements de crédit, a également été réalisé pour la première fois en 2024 pour les sociétés de bourse. Dans le cadre de ce processus, les autorités de surveillance évaluent les risques encourus par les établissements concernés et la mesure dans laquelle ils sont en mesure de les gérer de manière adéquate. La méthodologie spécifique pour les sociétés de bourse a été développée dans le courant de 2023 et suit les orientations pertinentes de l'EBA<sup>1</sup>.

Selon cette méthodologie, une équipe d'analystes de la Banque procède à un examen approfondi des sociétés de bourse sur la base de quatre catégories de risques (risque de modèle d'entreprise, risque de gouvernance, risque de capital et risque de liquidité) et évalue également le processus de réduction ordonnée des activités (en fonction, entre autres, du modèle d'entreprise, de la complexité, de la durée attendue et de la structure des coûts) afin de parvenir à une image globale du profil de risque et de la viabilité de l'établissement. Cette évaluation se fait notamment à l'aide d'indicateurs clés et de rapports financiers et prudentiels (tant quantitatifs que qualitatifs) fournis par les sociétés de bourse.

À l'issue de cette procédure, la Banque prend chaque fois, d'une part, une décision quantitative quant au capital et, d'autre part, une décision qualitative quant à l'imposition ou non d'exigences particulières ou au rappel de certains points d'attention pour la société de bourse en question. En ce qui concerne le volet quantitatif, la Banque juge si les exigences de fonds propres actuelles auxquelles l'entreprise est soumise sont suffisantes pour couvrir les risques identifiés. Si nécessaire, la Banque peut imposer une exigence de fonds propres supplémentaire. La Banque engage un dialogue avec les sociétés de bourse concernées sur ses constatations et les informe par écrit du résultat de l'évaluation SREP.

Ce premier SREP a été réalisé auprès des trois plus grandes sociétés de bourse. À l'avenir, cet exercice aura lieu, en fonction de la taille de l'établissement, sur une base biennale, triennale ou ad hoc. Le SREP deviendra dès lors un instrument important dans la boîte à outils de la Banque dans le cadre de sa surveillance des sociétés de bourse et lui permettra de toujours les suivre de près. Sur cette base, elle peut procéder à des évaluations cohérentes des profils de risque des sociétés de bourse et, si nécessaire, prendre des mesures de surveillance (y compris une intervention précoce).

#### **Développements en matière de gouvernance**

La loi du 20 juillet 2022 précitée a renforcé les exigences en matière de gouvernance des sociétés de bourse. Ainsi, depuis le 26 mars 2024, les sociétés de bourse doivent disposer d'un comité des risques et d'un comité de rémunération (qui, le cas échéant, peuvent être combinés avec, respectivement, un comité d'audit et un comité de nomination). De ce fait, les sociétés de bourse doivent accorder une plus grande attention au recrutement d'administrateurs non exécutifs indépendants, qui jouent un rôle important dans ces comités.

La loi du 20 juillet 2022 prévoit en effet que chaque comité doit compter au moins un membre indépendant. Les orientations de l'EBA<sup>2</sup> affinent cette obligation et recommandent que les présidents des comités soient indépendants et que la majorité des membres du comité de rémunération soit indépendante.

<sup>1</sup> Lignes directrices sur les procédures et méthodes communes pour le processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (SREP) et les tests de résistance prudentiels (EBA/GL/2022/03).

<sup>2</sup> Lignes directrices sur la gouvernance interne conformément à la Directive (UE) 2019/2034 et EBA/GL2021/13 sur une politique de rémunération saine conformément à la Directive (UE) 2019/2034 (EBA/GL/2021/13).

Par ailleurs, la loi prévoit que le conseil d'administration doit être composé d'une majorité de membres non exécutifs et que la fonction de président du conseil d'administration ne peut être combinée avec un mandat exécutif dans la direction effective de la société de bourse.

Les petites sociétés de bourse (dont la valeur des actifs au bilan et hors bilan est en moyenne de 100 millions d'euros ou moins, et dont le secteur belge compte une unité à ce jour) sont en principe dispensées des obligations susmentionnées.

La plupart des sociétés de bourse belges ont mis en pratique les exigences légales précitées en temps utile et dans leur intégralité. À cet égard, quelques sociétés ont invoqué la possibilité prévue par la loi de demander une dérogation pour certaines exigences. Ainsi, sur la base de demandes motivées et en application du principe de proportionnalité, la Banque a notamment accordé des dispenses à certaines sociétés de bourse (familiales), afin de leur donner plus de temps pour évoluer, au sein du conseil d'administration, vers une majorité d'administrateurs non exécutifs. Dans un cas déterminé, une période de transition a également été accordée pour remplacer le président exécutif du conseil d'administration par un administrateur non exécutif (indépendant).

Enfin, la loi du 20 juillet 2022 accorde également une attention particulière à la politique et aux pratiques de rémunération des sociétés de bourse; l'annexe de la loi expose de manière détaillée le cadre dans lequel les sociétés de bourse peuvent élaborer leur politique de rémunération. Il existe notamment des règles concernant la proportion entre la rémunération fixe et la rémunération variable ainsi que la manière dont la rémunération variable doit être payée. Ces exigences doivent être lues en lien avec les orientations de l'EBA en la matière<sup>1</sup>.

Plus de détails sur les attentes prudentielles en matière de gouvernance des sociétés de bourse, d'une part, et sur les politiques et pratiques de rémunération, d'autre part, figurent dans le Manuel de gouvernance pour les sociétés de bourse<sup>2</sup>.

#### 9.4 Inspections CRE

Le marché de l'immobilier commercial (CRE) a été influencé ces dernières années par une combinaison de facteurs: hausse des taux d'intérêt, baisse de la demande due à un glissement structurel vers le télétravail (accéléré par la pandémie de COVID-19), augmentation des prix de l'énergie (provoquée notamment par la crise en Ukraine/énergétique) et accroissement des coûts liés aux investissements dans la durabilité.

Afin de comprendre l'incidence de ces facteurs sur les portefeuilles de crédits des banques d'importance systémique, le SSM a mené une campagne d'inspection spécifiquement axée sur la gestion des risques de crédit provenant du segment CRE.

En 2024, comme en 2023, la Banque a participé à cette campagne d'inspection. L'équipe d'inspection du service de Contrôle prudentiel des banques et des sociétés de bourse a apporté une contribution importante à la réalisation de cette campagne axée sur le CRE en pilotant et en effectuant des inspections SSM auprès de banques d'importance systémique belges.

Les procédures et processus de contrôle qui encadrent le *granting*, le *monitoring*, le *collateral management*, l'*identification des risques*, la *classification des risques* et l'*impairment measurement* ont fait l'objet d'un contrôle. Par ailleurs, un échantillon fondé sur le risque a été sélectionné parmi les dossiers CRE individuels faisant partie des portefeuilles de crédits des établissements inspectés (*Credit File Review – CFR*).

1 Lignes directrices sur une politique de rémunération saine conformément à la Directive (UE) 2019/2034 (EBA/GL/2021/13).

2 BNB, [Circulaire NBB\\_2024\\_04 : Manuel de gouvernance pour les sociétés de bourse](#) (mars 2024).

## C. Cartographie

### 1. Banques et sociétés de bourse

**Le nombre d'établissements de crédit a légèrement baissé au total en 2024 et certaines évolutions se sont produites au sein de quelques catégories.**

Ainsi, deux banques, Axa Bank Belgium et bpost banque, ont été radiées de la liste des agréments en tant qu'établissements de crédit de droit belge, ayant été fusionnées en 2024, respectivement, avec Crelan et avec BNP Paribas Fortis. La fusion par absorption de bpost banque par BNP Paribas Fortis, qui a eu lieu juridiquement le 19 janvier 2024, avait déjà été annoncée dans le rapport annuel 2023. Par ailleurs, Axa Bank Belgium a été absorbée par Crelan en date du 10 juin 2024. CrelanCo est également reprise dans la liste des établissements de crédit en tant qu'établissement de crédit affilié à un organisme central avec lequel il forme une fédération.

Le nombre de succursales d'établissements de crédit relevant du droit d'un État membre de l'Espace économique européen (EEE) a diminué en 2024. Ainsi, Saxo Bank A/S a été ajoutée sur la liste comme nouvelle succursale en 2024 à la suite de la fusion de BinckBank NV avec sa maison mère Saxo Bank A/S (ceci a mené à la radiation de la succursale de BinckBank NV). Par ailleurs, deux succursales (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG et Mizuho Bank Europe N.V. Brussels Branch) ont été radiées durant l'année 2024.

Enfin, la succursale Intesa Sanpaolo Wealth Management, représentée par l'agent lié Veirman-Van Neck BVBA a été radiée également en 2024 avec effet rétroactif au 31 décembre 2023.

**Le nombre de succursales d'établissements de crédit relevant du droit d'un État non membre de l'EEE n'a pas évolué en 2024.**

Les groupes de services financiers sont restés inchangés pour un total de quatre en 2024.

Les autres établissements financiers (filiales d'établissements de crédit) ont augmenté. Ont en effet été agréés dans cette catégorie en 2024 ING Asset Finance Belgium, ING Equipment Lease Belgium et Elantis.

Tableau C.1

#### Évolution du nombre d'établissements sous contrôle

(données en fin de période)

	2023	2024
<b>Établissements de crédit</b>	<b>98</b>	<b>97</b>
De droit belge	29	28
Succursales relevant du droit d'un État membre de l'EEE	48	45
Succursales relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE	4	4
Compagnies financières	5	6
Groupes de services financiers	4	4
Autres établissements financiers <sup>1</sup>	8	10
<b>Sociétés de bourse</b>	<b>22</b>	<b>20</b>
De droit belge	11	10
Succursales relevant du droit d'un État membre de l'EEE	10	9
Succursales relevant du droit d'un Etat non membre de l'EEE	0	0
Compagnies financières et compagnies financières mixtes	1	1

Source: BNB.

1 Filiales spécialisées d'établissements de crédit.

Comme expliqué dans les rapports annuels de 2022 et de 2023, les compagnies financières (mixtes) approuvées ou désignées sont tenues de veiller à ce que le groupe et ses entités respectent les exigences prudentielles applicables sur une base consolidée.

Sous réserve du respect de certaines conditions strictes, principalement liées à la non-ingérence dans la gestion des entités réglementées au sein du pôle bancaire, une compagnie financière ou une compagnie financière mixte peut également être exemptée de l'obligation d'obtenir une approbation. Un certain nombre de compagnies financières sont exemptées (et ne figurent dès lors plus sur aucune liste).

**Les compagnies financières belges approuvées ou désignées sont actuellement au nombre de six.** Ces six établissements comprennent également deux compagnies financières mixtes, à savoir Groupe KBC et Argenta BVG (qui figurent aussi sur la liste des groupes de services financiers).

**La population belge des sociétés de bourse a affiché une nouvelle baisse en 2024.** Le nombre de sociétés de bourse de droit belge et le nombre de

succursales de sociétés de bourse relevant du droit d'un État membre de l'EEE diminuent chacun d'une unité. Ces évolutions sont imputables à la radiation de CACEIS Investor Services Belgium comme société de bourse de droit belge et à la radiation de Tradition Securities and Futures (TSAF) au niveau des succursales de société de bourse.

Dans la zone euro, le contrôle bancaire est assuré par le SSM, qui repose sur la coopération entre la BCE et les autorités de contrôle nationales. La BCE exerce un contrôle direct sur tous les établissements considérés comme importants (SI), assistée en cela par les autorités de contrôle nationales. Ces dernières continuent d'assurer le contrôle direct des établissements moins importants (LSI), bien que la BCE conserve la possibilité de reprendre le contrôle direct lorsque cela se justifie pour l'application cohérente des normes de contrôle.

En ce qui concerne les SI, la Banque a participé en 2024 à dix équipes de surveillance conjointes (*joint supervisory teams, JST*) qui, sous la direction de la BCE, exercent le contrôle sur les établissements belges importants, à savoir à la fois les banques belges ayant une entité mère belge et les filiales basées en

**Tableau C.2**

**Répartition des banques belges selon les critères de classification du SSM**

Établissements importants (SI)	Établissements de moindre importance (LSI)
<b>Ayant une entité mère belge</b>	
Argenta Banque d'Épargne (compagnie financière mixte d'Argenta Bank- en Verzekeringsgroep)	Aion Bank
Groupe Crelan: Crelan, Europabank, CrelanCo	Banque Nagelmackers
Belfius Banque	Byblos Bank Europe
Groupe KBC: KBC Bank, CBC Banque, KBC Securities (compagnie financière mixte Groupe KBC)	Banque CPH
<b>Ayant une entité mère non belge relevant du SSM</b>	CKV
Groupe BNPP: BNP Paribas Fortis	Dierickx Leys Private Bank
Groupe Crédit Mutuel: Beobank, Banque Transatlantique Belgium	Banque Eni
Groupe Crédit Agricole: Banque Degroof Petercam	Euroclear Bank (compagnie financière Euroclear SA)
ING Belgique	Delen Private Bank
MeDirect Bank SA	Bank J. Van Breda & C° (compagnie financière FinAx)
<b>Ayant une entité mère non belge ne relevant ni du SSM, ni du droit d'un État membre de l'EEE</b>	United Taiwan Bank
The Bank of New York Mellon SA	van de Put & Co Banquiers Privés
	vdk bank

Source: BNB.

Belgique d'entités mères non belges relevant du SSM, ou encore les banques établies en Belgique qui ont une entité mère non belge ne relevant pas du droit d'un État membre de l'EEE.

À la suite de la radiation de Dexia et de la qualification de la Banque Degroof Petercam en tant que SI en raison de son acquisition par le groupe Crédit Agricole, le groupe des LSI belges compte désormais 13 banques locales et/ou spécialisées.

## 2. Entreprises d'assurance

**À la fin de l'année 2024, 70 entreprises, ainsi que 39 succursales d'entreprises relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE, étaient soumises au contrôle prudentiel de la Banque.** L'augmentation du nombre d'entreprises contrôlées, qui passe de 69 à 70, s'explique par l'octroi de deux nouveaux agréments (Alpha Insurance (ex Alpha Gamma) et Fortegra Belgium Insurance Company), et par un transfert de portefeuille total (d'Optimco à Fédérale Assurance).

Les chiffres ne prennent en compte qu'une seule fois les entreprises actives à la fois en tant qu'entreprises d'assurance et de réassurance. Seule une des entreprises soumises au contrôle de la Banque est une entreprise de réassurance au sens strict. Trois entreprises ont obtenu l'agrément en réassurance (Fortegra Belgium Insurance Company, Alpha Insurance et Justitia). En ce qui concerne les succursales soumises au contrôle de la Banque, la supervision se limite à vérifier le respect de la législation en matière de blanchiment pour dix d'entre elles.

Le nombre de groupes d'assurances belges soumis au contrôle de la Banque est resté identique en 2024. Cinq de ces groupes détiennent uniquement des participations dans des entreprises d'assurance belges et sont donc des groupes nationaux; les trois autres, qui détiennent des participations dans au moins une entreprise d'assurance étrangère, sont des groupes internationaux.

**Tableau C.3**

### Évolution du nombre d'entreprises soumises au contrôle

(données en fin de période)

	2023	2024
Entreprises d'assurance actives	60	61
Entreprises d'assurance en <i>run-off</i>	0	0
Entreprises de réassurance	31	34
dont:		
Entreprises opérant également en tant qu'entreprises d'assurance	30	33
Entreprises opérant uniquement en tant qu'entreprises de réassurance	1	1
Autres <sup>1</sup>	8	8
<b>Total</b>	<b>69</b>	<b>70</b>

Source: BNB.

1 Sociétés de cautionnement et sociétés régionales de transport public.

**Tableau C.4**

### Groupes d'assurance belges soumis au contrôle de la Banque

Groupes nationaux belges	Groupes internationaux belges
Cigna Elmwood Holdings	Ageas
Credimo Holding	KBC Assurances
Fédérale Assurance	Premia Holdings Europe
Securex	
PSH	

Source: BNB.

Tableau C.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
KBC Assurances	AXA
	Assurances du Crédit Mutuel
	Munich Re
	Cigna
NN	NN
Baloise Group	Baloise Group
	Monument Re
	Athora
	Enstar
	QBE
	MS&AD
	Premia Holdings Europe
	Allianz Benelux
	Euler Hermes (Allianz Trade)
	AXA Belgium
	Inter Partner Assistance
	Yuzu Assurances
	ACM Belgium
	ACM Belgium Life
	D.A.S.
	Ergo Insurance
	DKV Belgium
	Cigna Life Insurance Company of Europe
	Cigna Europe Insurance Company
	NN Insurance Belgium
	Baloise Belgium
	Euromex
	Monument Assurance Belgium
	Athora Belgium
	Alpha Insurance
	QBE Europe
	MS Amlin Insurance
	Premia Insurance Europe

Source: BNB.

### 3. Infrastructures de marchés et services de paiement

La Banque est chargée tant de l'oversight que de la surveillance prudentielle des secteurs du post-marché et des services de paiement. L'oversight porte principalement sur l'efficacité et la sécurité du système financier, tandis que la surveillance prudentielle examine la sécurité des opérateurs fournissant ces services. Dans les cas où la Banque exerce tant l'oversight que la surveillance prudentielle, ces deux activités peuvent être considérées comme complémentaires. Le tableau C.6 présente un relevé des systèmes et établissements placés sous la surveillance 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 surveillance prudentielle, 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).

**La Belgique compte 48 établissements de paiement et établissements de monnaie électronique, en ce compris les succursales européennes.** Sans surprise, la Banque a de nouveau reçu très peu de demandes d'agrément sous le statut d'établissement de paiement et d'établissement de monnaie électronique en 2024. Seuls deux nouveaux établissements de paiement ont été agréés, dont EPI Company (European Payments Initiative), un consortium de 16 banques et établissements financiers européens. EPI met au point un schéma de paiement paneuropéen authentique (baptisé « Wero ») permettant aux

Tableau C.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				
Surveillance prudentielle		<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)			
Surveillance prudentielle 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), Keler CCP (HU) <sup>1</sup> , 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>2</sup>		<u>CSD</u> NBB-SSS		
	<u>Système de paiement</u> Mastercard Clearing Management System <sup>3</sup>		<u>Système de paiement</u> T2 <sup>2</sup> CLS		<u>Schémas de paiement par cartes</u> Bancontact <sup>2</sup>		
	<u>Schémas de paiement par cartes</u> Mastercard Europe <sup>3</sup> Maestro <sup>3</sup>		<u>Processeurs de paiement d'importance systémique<sup>4</sup></u> equensWorldline Worldline SA/NV Worldline Suisse SA		<u>Système de paiement</u> Centre d'échange et de compensation (CEC) <sup>2</sup>		
<u>Infrastructures post-marché</u>		<u>Compensation de titres</u>		<u>Paiements</u>		<u>Systèmes de paiement</u>	
		<u>Règlement de titres</u>				Établissements de paiement et établissements de monnaie électronique	
<u>Autres infrastructures</u>		<u>Conservation de titres</u>				<u>Processeurs de paiement</u>	
		<u>T2S</u>				<u>Schémas de paiement par cartes</u>	
		<u>Swift</u>					

Source: BNB.

1 La Banque a néanmoins cessé de participer à son collège de supervision à partir du 12 novembre 2024.

2 Peer review dans l'Eurosystème/SEBC.

3 La Banque et la BCE interviennent conjointement comme autorités principales.

4 Uniquement pour certaines activités belges conformément à la loi du 24 mars 2017 relative à la surveillance des processeurs d'opérations de paiement.

**Tableau C.7****Évolution du nombre d'établissements de paiement et d'établissements de monnaie électronique soumis au contrôle**

(données en fin de période)

	2023	2024
<b>Établissements de paiement</b>	<b>42</b>	<b>44</b>
De droit belge	33	34
Établissements limités <sup>1</sup>	0	0
Succursales étrangères de l'EEE	9	10
<b>Établissements de monnaie électronique</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
De droit belge	5	4
Établissements limités <sup>2</sup>	0	0
Succursales étrangères de l'EEE	1	0

Source: BNB.

1 Les « établissements de paiement limités » sont enregistrés comme tels 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 tels conformément à l'article 200 de la loi du 11 mars 2018 et sont soumis à un régime plus limité.

citoyens de l'UE d'effectuer entre eux des virements instantanés nationaux et internationaux. La Belgique, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas et le Luxembourg sont les principaux pays où Wero est déployé.

Comme en 2024, le nombre de nouveaux agréments et enregistrements devrait rester faible en 2025, le marché demeurant attentiste, à la lumière de l'adoption de la troisième directive sur les services de paiement et d'un règlement en la matière.

## D. Liste des réglementations et publications nouvelles ou mises à jour en 2024

La politique prudentielle est notamment façonnée par la réglementation et par les publications de la Banque. Le tableau ci-dessous présente un relevé de la réglementation et des publications diffusées en 2024, accompagné d'un aperçu de leur teneur. Ces documents doivent bien sûr être lus conjointement avec d'autres textes, notamment de loi, tels que les législations sectorielle et prudentielle en vigueur

en Belgique et au niveau international, qui comprennent le règlement européen sur les exigences de fonds propres et de liquidité (CRR) et les normes techniques et réglementaires européennes applicables aux banques. Lorsque les publications ou les règlements couvrent plusieurs sous-secteurs, ils figurent dans la section « Autres » du tableau.

Date	Titre	Description	Lien
<b>Politique pour les banques et les sociétés de bourse</b>			
07-01-2024	Publication	Code de conduite élaboré de commun accord en exécution de l'article 14 de la loi du 21 décembre 2013 relative à diverses dispositions concernant le financement des petites et moyennes entreprises.	<a href="#">Code de conduite relatif au financement des petites et moyennes entreprises</a>
17-01-2024	NBB_2024_02	La Banque a réalisé une analyse transversale des politiques et pratiques en matière de rémunération auprès de huit établissements de crédit (analyse portant sur les montants payés en 2023 pour l'année de performance 2022). Globalement, il en ressort que les établissements de crédit faisant partie de l'échantillon respectent les exigences prudentielles légales et réglementaires les plus importantes en matière de rémunération. Toutefois, certains points d'attention ont été relevés.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_02 / Circulaire concernant l'analyse transversale de la Banque concernant les politiques et pratiques de rémunération des établissements de crédit – résultats et recommandations</a>
19-01-2024	Publication	La surveillance des succursales de groupes bancaires de pays tiers dans l'UE s'exerce au niveau national, sur la base de la réglementation nationale. Cela signifie que des entités appartenant à un même groupe bancaire de pays tiers peuvent relever d'autorités de surveillance différentes au sein de l'UE et être soumises à des exigences réglementaires différentes. Pour y remédier, la BCE et les autorités de surveillance nationales compétentes pour ces succursales de groupes bancaires de pays tiers – dont la Banque fait partie – ont signé un protocole de coopération multilatéral.	<a href="#">Protocole de coopération entre les autorités de surveillance bancaire de l'UE concernant les succursales de groupes bancaires de pays tiers (en anglais)</a>

Date	Titre	Description	Lien
14-02-2024	<b>NBB_2024_03</b>  Circulaire transposant les orientations de l'EBA qui mettent en place un nouveau reporting en matière de diversité pour les établissements de crédit et les sociétés de bourse	La circulaire vise à transposer dans le cadre prudentiel belge les orientations de l'EBA du 18 décembre 2023 relatives à l'analyse comparative des pratiques existantes en matière de diversité sous la CRD (directive 2013/36/UE) et l'IFD (directive (UE) 2019/2034).	<a href="#">Circulaire NBB_2024_03 / Circulaire transposant les orientations de l'EBA qui mettent en place un nouveau reporting en matière de diversité pour les établissements de crédit et les sociétés de bourse</a>  Annexes:  <a href="#">Circulaire NBB_2024_03 – Annexe 1</a> <a href="#">Circulaire NBB_2024_03 – Annexe 2</a>
12-03-2024	<b>NBB_2024_04</b>  Instauration d'un manuel de gouvernance pour les sociétés de bourse	La Banque a décidé d'instaurer un manuel de gouvernance pour les sociétés de bourse. Ce manuel poursuit deux objectifs: d'une part, référencier l'ensemble des textes pertinents en matière de gouvernance applicables aux sociétés de bourse et, au besoin, en préciser la teneur, et, d'autre part, transposer en droit belge les orientations EBA/GL/2021/14 sur la gouvernance interne pour les entreprises d'investissement et les orientations EBA/GL/2021/13 sur les bonnes pratiques en matière de rémunération pour les sociétés de bourse.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_04 / Circulaire concernant l'instauration d'un manuel de gouvernance pour les sociétés de bourse</a>  Annexe:  <a href="#">Circulaire NBB_2024_04 – Annexe</a>
26-03-2024	<b>NBB_2024_06</b>  Lignes directrices concernant les plans de redressement	Cette communication présente les attentes de la Banque concernant les plans de redressement. Elle remplace la communication précédente NBB_2022_07 en incorporant les récentes orientations de l'EBA sur la capacité de redressement globale dans le cadre de la planification du redressement et en étendant son champ d'application aux sociétés de bourse.	<a href="#">Communication NBB_2024_06 / Lignes directrices concernant les plans de redressement</a>  Annexe:  <a href="#">Communication NBB_2024_06 – Annexe</a>
26-03-2024	<b>NBB_2024_07</b>  Lignes directrices relatives aux obligations simplifiées en matière de plans de redressement	La communication vise à fournir un ensemble de lignes directrices qui donne des instructions pour l'élaboration d'un plan de redressement simplifié. La communication remplace la communication précédente NBB_2022_10 en incorporant la nouvelle recommandation de l'EBA sur la capacité de redressement globale dans le cadre de la planification du redressement et en étendant son champ d'application aux sociétés de bourse.	<a href="#">Communication NBB_2024_07 / Communication concernant les lignes directrices relatives aux obligations simplifiées en matière de plans de redressement</a>  Annexe:  <a href="#">Communication NBB_2024_07 – Annexe</a>
17-07-2024	<b>Publication</b>  Mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne (bail-in)	Ce document a pour objet de répondre à l'« Orientation à l'intention des autorités de résolution concernant la publication du mécanisme de conversion applicable à la dépréciation et à la conversion, et au renflouement interne » adoptée par l'EBA en date du 5 avril 2023 et d'expliquer l'approche envisagée par la Banque en cas de mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne (bail-in) dans le cadre d'une procédure de résolution de droit belge.	<a href="#">Document relatif à la mise en œuvre de l'instrument de renflouement interne (bail-in)</a>

Date	Titre	Description	Lien
25-07-2024	Règlement du 14 mai 2024	Arrêté royal du 25 juillet 2024 portant approbation du règlement du 14 mai 2024 de la Banque nationale de Belgique modifiant le règlement du 15 novembre 2011 de la Banque nationale de Belgique relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et le règlement du 4 mars 2014 de la Banque nationale de Belgique relatif à la mise en œuvre du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 (CRR3).	Arrêté royal du 25 juillet 2024 modifiant le règlement sur les fonds propres
03-09-2024	NBB_2024_13	La circulaire vise à mettre en œuvre les orientations de l'EBAEBA du 8 avril 2024 sur la nouvelle soumission des données historiques au titre du cadre de déclaration de l'EBA (EBA/GL/2024/04).	Circulaire NBB_2024_13 / Orientations de l'EBA du 8 avril 2024 sur la nouvelle soumission des données historiques au titre du cadre de déclaration de l'EBA (EBA/GL/2024/04)
31-10-2024	NBB_2024_16	La circulaire a pour but d'informer les établissements de crédit des attentes prudentielles en matière d'évaluation de l'aptitude (fit & proper) des dirigeants et des responsables des fonctions de contrôle indépendantes qui résultent de l'application de la loi du 22 avril 2019 visant à instaurer un serment et régime disciplinaire bancaires.	Circulaire NBB_2024_16 / Circulaire concernant les attentes prudentielles résultant de l'application de la loi du 22 avril 2019 visant à instaurer un serment et régime disciplinaire bancaires
19-11-2024	NBB_2024_17	Cette circulaire, qui remplace la circulaire NBB_2023_06 du 26 mai 2023, met en œuvre différentes orientations de l'EBA sur la gestion de crise. La circulaire porte entre autres sur l'évaluation des capacités de résolvabilité des établissements de crédit et de certaines sociétés de bourse (au travers d'un rapport d'autoévaluation, d'un manuel général de procédures (master playbook) et d'un programme pluriannuel de test).	Circulaire NBB_2024_17 / Circulaire concernant les orientations de l'EBA sur la gestion de crise
17-12-2024	NBB_2024_21	Conformément à l'article 16 du règlement (UE) n° 1093/2010, l'EBA a publié des orientations (EBA/GL/2024/03) concernant l'autorisation de l'application par les groupes d'entreprises d'investissement du test de capitalisation du groupe, ainsi qu'il est prévu à l'article 8 du règlement (UE) 2033/2019 (« IFR »). Ces orientations visent à aider les autorités compétentes dans leur évaluation des conditions d'autorisation permettant aux groupes d'entreprises d'investissement, en remplacement de la consolidation réglementaire, d'appliquer le test de capitalisation du groupe (« autorisation de l'application du test de capitalisation du groupe ») ou de détenir un montant de fonds propres inférieur au montant calculé en application de l'article 8, paragraphe 3, du règlement IFR précité (« autorisation de montant inférieur »).	NBB_2024_21 / Circulaire de mise en œuvre des orientations de l'EBA sur l'application du test de capitalisation du groupe pour les groupes d'entreprises d'investissement conformément à l'article 8 du règlement (UE) 2033/2019

Date	Titre	Description	Lien
<b>Politique pour les entreprises d'assurance et de réassurance</b>			
14-04-2024	<b>NBB_2024_08</b>  Données complémentaires vie	La circulaire règle la collecte des données complémentaires vie des entreprises d'assurance opérant dans les branches Vie et Accidents du travail. La circulaire constitue une mise à jour de la circulaire NBB_2022_01.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_08 / Circulaire concernant les données complémentaires vie</a>  Annexes: <a href="#">Circulaire NBB_2024_08 – Annexe 1</a> <a href="#">Circulaire NBB_2024_08 – Annexe 2</a>
16-07-2024	<b>NBB_2024_11</b>  Reporting risque de liquidité	La circulaire règle la collecte des données qui servent au suivi du risque de liquidité encouru par les entreprises de (ré)assurance dans le cadre de l'article 312 de la loi du 13 mars 2016 relative au statut et au contrôle des entreprises d'assurance ou de réassurance.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_11 / Circulaire concernant le reporting risque de liquidité</a>  Annexe: <a href="#">Circulaire NBB_2024_11 – Annexe</a>
10-12-2024	<b>NBB_2024_18</b>  Provision complémentaire en assurance vie et accidents du travail	La circulaire vise à déterminer le taux pivot applicable au 31 décembre 2024 dans le cadre de la provision complémentaire en assurance vie et accidents du travail.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_18 / Circulaire concernant la provision complémentaire en assurance vie et accidents du travail</a>
18-12-2024	<b>NBB_2024_20</b>  Secteur de l'assurance et de la réassurance – rapports périodiques et rapports financiers à transmettre à la Banque en 2025	<p>La communication a pour objet de préciser les calendriers de collecte du reporting qualitatif que les entreprises visées doivent transmettre par l'intermédiaire du portail « NBB Supervision » et du reporting financier à transmettre par l'intermédiaire de OneGate pendant l'année 2025 (se rapportant tous deux, sauf mention contraire, à l'exercice 2024).</p> <p>En outre, la communication traite également des rapports à soumettre par les commissaires agréés des entreprises visées.</p>	<a href="#">Communication NBB_2024_20 / Communication concernant le secteur de l'assurance et de la réassurance – rapports périodiques et rapports financiers à transmettre à la Banque en 2025</a>  Annexes: <a href="#">Communication NBB_2024_20 – Annexe 1</a> <a href="#">Communication NBB_2024_20 – Annexe 2</a> <a href="#">Communication NBB_2024_20 – Annexe 3</a>
<b>Politiques pour les infrastructures financières et les établissements de paiement</b>			
23-01-2024	<b>NBB_2024_01</b>  Protection des fonds pour l'exécution d'opérations de paiement et des fonds en échange de monnaie électronique	Cette circulaire remplace la circulaire NBB_2022_13 et clarifie : (a) les exigences concernant les mesures prises par les établissements de paiement et les établissements de monnaie électronique pour protéger les fonds destinés à l'exécution d'opérations de paiement ou les fonds reçus en échange de monnaie électronique et encore détenus à la fin du jour ouvrable suivant le jour où ils ont été reçus; et (b) la transmission d'informations quant au contenu du rapport annuel.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_01 / Circulaire concernant la protection des fonds pour l'exécution d'opérations de paiement et des fonds en échange de monnaie électronique</a>
04-07-2024	<b>Publication</b>  Financial Market Infrastructures and Payment Services Report (FMI & Payments Report)	La Belgique accueille plusieurs infrastructures de marchés financiers, dépositaires, prestataires de services de paiement et fournisseurs de services critiques, dont certaines institutions financières internationales tellement grandes que le système financier ne peut fonctionner sans elles. La Banque assure la surveillance de leurs activités. Le Financial Market Infrastructures and Payment Services Report revient en détail sur les évolutions survenues dans la sphère des infrastructures de marchés financiers et des services de paiement.	<a href="#">Financial Market Infrastructures and Payment Services Report 2024 (en anglais)</a>

Date	Titre	Description	Lien
03-09-2024	Publication  Protocole d'accord entre la Banque, la Banque centrale du Luxembourg et la Commission de Surveillance du Secteur Financier	Protocole d'accord de coopération et d'échange d'informations relatives à la surveillance prudentielle et à l'oversight d'Euroclear Bank et de Clearstream Banking SA, Luxembourg, en vertu du règlement européen sur les dépositaires centraux de titres (CSDR).	Protocole d'accord entre la Banque, la Banque centrale du Luxembourg et la Commission de Surveillance du Secteur Financier (en anglais)
04-10-2024	<b>NBB_2024_14</b>  Orientations de l'AEMF sur la résolution des contreparties centrales	La circulaire met en œuvre différentes orientations de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) relatives à la résolution des contreparties centrales.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_14 / Circulaire concernant les orientations de l'AEMF sur la résolution des contreparties centrales</a>
28-11-2024	Publication  Protocole d'accord entre la Banque et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario	Eu égard à la mondialisation croissante des marchés financiers et à l'augmentation des opérations et des activités transfrontalières des entités réglementées, la Banque et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ont conclu ce protocole relatif à la surveillance et au contrôle des entités qui opèrent en tant que dépositaires centraux de titres et/ou systèmes de règlement des opérations sur titres en Ontario et en Belgique.	Protocole d'accord entre la Banque et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (en anglais)
<b>Politique macroprudentielle</b>			
16-01-2024	Publication  Avis de la Banque sur la suppression de la prime de fidélité liée aux comptes d'épargne réglementés et sur l'offre conjointe de services financiers	Le 16 janvier 2024, la Banque a rendu un avis au ministre Dermagne concernant (a) les propositions de l'autorité belge de la concurrence (ABC) relatives à la prime de fidélité liée aux comptes d'épargne réglementés; et (b) un avant-projet de loi portant sur la modification du Code de droit économique en ce qui concerne l'offre conjointe de services financiers.	<a href="#">Avis de la Banque sur la suppression de la prime de fidélité liée aux comptes d'épargne réglementés et sur l'offre conjointe de services financiers</a>
20-02-2024	Publication  Avis de la Banque concernant la proposition de loi visant la suppression de la prime de fidélité liée aux comptes d'épargne réglementés	Le 20 février 2024, la Banque a rendu un avis à la présidente de la commission des Finances et du Budget de la Chambre des représentants concernant une proposition de loi visant la suppression de la prime de fidélité liée aux comptes d'épargne réglementés.	<a href="#">Avis de la Banque concernant la proposition de loi visant la suppression de la prime de fidélité liée aux comptes d'épargne réglementés</a>
16-05-2024	Publication  Financial Stability Report	Le Financial Stability Report (FSR) de la Banque présente un aperçu des évolutions économiques, financières et structurelles récentes susceptibles d'avoir une incidence sur la stabilité du système financier.	<a href="#">Financial Stability Report 2024 (en anglais)</a>
<b>Politique de lutte contre le blanchiment</b>			
13-03-2024	<b>NBB_2024_05</b>  Questionnaires périodiques relatifs à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme	Par cette circulaire, la Banque vise à obtenir de la part des établissements financiers des informations standardisées devant lui permettre de renforcer son approche fondée sur les risques dans l'exercice de ses compétences légales de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_05 / Circulaire concernant les questionnaires périodiques relatifs à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme</a>

Date	Titre	Description	Lien
16-04-2024 et 17-10-2024	<b>Publication</b>  Mise à jour du site internet de la Banque en ce qui concerne la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (LBC/FT)	La Banque a informé les établissements financiers de la mise à jour sur son site internet d'une rubrique consacrée à la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (rubrique appelée «site LBC/FT»). Ce site LBC/FT a pour objectifs de rassembler l'ensemble des textes légaux et réglementaires en la matière et de les préciser au moyen de commentaires et de recommandations formulés par la Banque.	Mise à jour du site internet de la Banque en ce qui concerne la prévention du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (LBC/FT)
11-12-2024	<b>NBB_2024_19</b>  Résultats de l'action horizontale de contrôle portant sur la conformité des établissements de crédit à leurs obligations en matière de sanctions financières ciblées dans le cadre d'opérations domestiques	<p>La communication vise à fournir un compte rendu des résultats de l'action horizontale de contrôle « Domestic Sanction Screening » effectuée auprès des:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(a) établissements de crédit de droit belge;</li> <li>(b) succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'un État membre de l'Espace économique européen;</li> <li>(c) succursales établies en Belgique des établissements de crédit relevant du droit d'un État non membre de l'Espace économique européen.</li> </ul> <p>La Banque a procédé à une action horizontale de contrôle ayant pour objectif de vérifier que les établissements de crédit respectent leurs obligations de filtrage de leurs clients et des contreparties de ces derniers lorsqu'ils effectuent des opérations financières domestiques.</p>	NBB_2024_19 / Communication concernant les résultats de l'action horizontale de contrôle portant sur la conformité des établissements de crédit à leurs obligations en matière de sanctions financières ciblées dans le cadre d'opérations domestiques
<b>Autres</b>			
29-02-2024	<b>Règlement du 12 décembre 2023</b>  Règlement relatif à l'expertise des personnes chargées de la fonction de compliance	Arrêté royal portant approbation du règlement de la Banque du 12 décembre 2023 relatif à l'expertise des personnes chargées de la fonction de compliance et abrogeant le règlement de la Banque du 6 février 2018 relatif à l'expertise des personnes chargées de la fonction de compliance.	Règlement du 12 décembre 2023 relatif à l'expertise des personnes chargées de la fonction de compliance.
12-03-2024	<b>Publication</b>  Liste des entreprises soumises à la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (CSRD)	Cette liste présente un relevé des sociétés non financières qui seront soumises à la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises (Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD), sur la base des données figurant dans les comptes annuels statutaires déposés au 31 décembre 2022.	Liste des entreprises soumises à la CSRD
22-03-2024	<b>Publication</b>  Protocole d'accord entre la Banque et l'Autorité monétaire de Singapour	Protocole d'accord entre la Banque et l'Autorité monétaire de Singapour concernant la surveillance des établissements de crédit et des dépositaires centraux de titres.	Protocole d'accord entre la Banque et l'Autorité monétaire de Singapour (en anglais)
29-05-2024	<b>Addendum communication NBB_2022_19</b>  Communication concernant l'exercice de fonctions extérieures par les dirigeants et responsables de fonctions de contrôle indépendantes d'entreprises réglementées	Cet addendum à la communication NBB_2022_19 a pour but d'informer les établissements financiers du lancement, le 18 novembre 2024, d'un nouveau canal de notification en ce qui concerne les fonctions extérieures exercées par leurs dirigeants. Celui-ci se présentera sous la forme d'un nouveau module, appelé « External function », qui sera disponible dans le portail « NBB Supervision ».	Addendum communication NBB_2022_19 / Addendum communication concernant l'exercice de fonctions extérieures par les dirigeants et responsables de fonctions de contrôle indépendantes d'entreprises réglementées

Date	Titre	Description	Lien
27-06-2024	<b>NBB_2024_09</b>  Circulaire aux organismes financiers concernant les acquisitions, accroissements, réductions et cessions de participations qualifiées	La circulaire est une mise à jour de la circulaire NBB_2017_23 relative aux obligations de déclarations occasionnelles et périodiques des organismes financiers à l'autorité de contrôle en matière de participation qualifiée. Ses objectifs sont de rappeler aux organismes financiers les exigences légales et réglementaires qui leur sont applicables en matière de composition de leur capital et de les informer du fait que les formulaires de déclaration à l'autorité de contrôle en la matière sont à présent entièrement numérisés.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_09 / Circulaire aux organismes financiers concernant les acquisitions, accroissements, réductions et cessions de participations qualifiées</a>  Annexes: <a href="#">Circulaire NBB_2024_09 – Annexe 1</a> <a href="#">Circulaire NBB_2024_09 – Annexe 2</a>
27-06-2024	<b>NBB_2024_10</b>  Communication aux candidats-actionnaires et aux actionnaires cédants	La communication est une mise à jour de la communication NBB_2017_22 du 14 septembre 2017 qui précise la procédure à suivre par les personnes ayant l'intention d'acquérir, d'accroître, de réduire ou de céder une participation qualifiée dans un organisme financier. Ses objectifs sont d'actualiser le cadre de référence applicable et d'informer ces personnes que la Banque a décidé de revoir ses formulaires de notification et de déclaration et de les numériser.	<a href="#">Communication NBB_2024_10 / Communication aux candidats actionnaires et aux actionnaires cédants</a>  Annexes: <a href="#">Communication NBB_2024_10 – Annexe 1</a> <a href="#">Communication NBB_2024_10 – Annexe 2</a>
16-07-2024	<b>NBB_2024_12</b>  Agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs et mission de collaboration des commissaires agréés	La circulaire décrit les attentes prudentielles à l'égard des réviseurs agréés et des sociétés de réviseurs agréées sur les points suivants: (a) l'octroi, le renouvellement et le retrait d'agrément, la désignation et la démission d'un mandat de commissaire agréé; (b) les attentes prudentielles générales quant (1) au respect permanent des conditions d'agrément, y compris les éléments d'organisation interne adéquate, et (2) aux principes généraux d'une collaboration de qualité au contrôle prudentiel.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_12 / Circulaire concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs et la mission de collaboration des commissaires agréés</a>  Annexes: <a href="#">Circulaire NBB_2024_12 – Annexe 1</a> <a href="#">Circulaire NBB_2024_12 – Annexe 2</a> <a href="#">Circulaire NBB_2024_12 – Annexe 3</a>
11-10-2024	<b>NBB_2024_15</b>  Canal externe pour signaler des violations des règles dont la Banque contrôle le respect	La circulaire précise et clarifie les règles de procédure applicables à la réception et au traitement par la Banque des signalements de violations des règles dont la Banque et la BCE contrôlent le respect. Cette circulaire explicite également les mesures de protection prévues dans ce contexte.	<a href="#">Circulaire NBB_2024_15 / Circulaire concernant le canal externe pour signaler des violations des règles dont la Banque contrôle le respect</a>
05-12-2024	<b>Publication</b>  Arrêté royal portant approbation du règlement de la Banque nationale de Belgique du 16 juillet 2024 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs	Cet arrêté royal adopte le nouveau règlement d'agrément de la Banque concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs du 16 juillet 2024. À partir du 5 décembre 2024, ce règlement remplace le précédent règlement datant de 2012.	<a href="#">Arrêté royal portant approbation du règlement de la Banque nationale de Belgique du 16 juillet 2024 concernant l'agrément des réviseurs et des sociétés de réviseurs</a>



# 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)

	Zone euro	PIB <sup>1</sup>				Taux de chômage <sup>2</sup>				Inflation <sup>3</sup>			
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2022	2023	2024	2024
Allemagne	3,6	0,5	0,7	6,7	6,5	6,4	8,4	5,4	5,4	8,7	6,0	2,5	2,5
France	1,4	-0,1	-0,2	3,1	3,0	3,5	8,7	5,9	5,7	7,4	5,7	2,3	2,3
Italie	2,6	1,1	1,1	7,3	7,3	7,4	8,7	5,9	5,9	6,6	8,7	1,1	1,1
Espagne	4,8	0,8	0,5	8,1	7,7	6,6	8,7	5,9	5,9	11,5	8,3	3,4	2,9
Pays-Bas	6,2	2,7	3,1	13,0	12,2	12,2	11,5	8,3	8,3	3,5	3,7	11,6	4,1
Belgique <sup>4</sup>	5,0	0,1	0,9	3,5	3,6	3,7	10,3	5,6	5,6	5,5	5,6	10,3	2,3
Autriche	4,2	1,3	1,0	5,6	5,5	5,6	10,3	5,1	5,1	4,7	5,1	8,6	4,3
Grece	5,4	-0,8	-0,5	4,7	5,1	5,2	7,7	7,7	7,7	10,6	9,3	7,7	2,9
Finlande	5,7	2,3	2,3	12,5	11,1	10,6	9,3	4,2	4,2	7,2	8,3	4,3	3,0
Portugal	1,5	-1,2	-0,5	6,8	7,2	8,3	7,2	10,6	10,6	6,5	6,4	8,1	1,0
Irlande	7,0	2,5	1,7	6,1	6,5	6,4	5,3	5,3	5,3	11,0	11,0	5,3	2,7
Slovaquie	8,6	-5,5	-1,3	4,5	4,3	4,4	8,1	5,2	5,2	12,1	12,1	12,1	3,2
Luxembourg	0,4	1,4	2,1	6,1	5,8	5,3	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	2,3
Slovénie	1,4	-1,1	1,3	4,8	5,2	5,8	8,2	8,2	8,2	10,6	10,6	10,6	2,0
Chypre	2,7	2,1	1,4	4,0	3,7	3,5	9,3	9,3	9,3	10,6	10,6	10,6	2,0
Estonie	7,4	2,6	3,7	6,2	5,8	5,0	8,1	8,1	8,1	10,6	10,6	10,6	2,3
Malte	0,0	-3,1	-0,7	5,6	6,4	7,6	19,4	19,4	19,4	10,6	10,6	10,6	2,3
Lettone	4,1	7,5	4,9	3,5	3,5	3,2	6,1	6,1	6,1	10,6	10,6	10,6	2,4
Lituanie	2,2	1,1	0,1	6,8	6,5	6,9	17,2	17,2	17,2	10,6	10,6	10,6	2,4
Croatie	2,5	0,4	2,4	6,0	6,9	7,4	18,9	18,9	18,9	10,6	10,6	10,6	2,4
Royaume-Uni	7,3	3,3	3,7	6,8	6,1	4,9	8,4	8,4	8,4	10,6	10,6	10,6	2,4
États-Unis	4,3	0,3	0,9	3,7	4,0	4,2	9,1	9,1	9,1	10,6	10,6	10,6	2,4
Japon	1,9	2,9	2,8	3,6	3,6	4,0	8,0	8,0	8,0	10,6	10,6	10,6	2,4
Chine	1,0	1,5	-0,2	2,6	2,6	2,5	3,2	3,2	3,2	2,0	2,0	2,0	2,4
	3,0	5,4	5,2	5,6	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,4

Sources : BCE, BLS (US), CEIC, e-Stat Japon, Eurostat, Euroystème, FMI, LSEG, OCDE, ONS (Royaume-Uni), 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 (novembre) pour les autres pays avancés et FMI (octobre) pour la Chine.

3 Observations de l'indice global IPCH. Eurostat pour les pays de la zone euro, ONS pour le Royaume-Uni, BLS pour les États-Unis, CEIC pour la Chine et e-Stat Japon 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)

	Zone euro	Balance des comptes courants <sup>1</sup>			Solde de l'financement des administrations publiques <sup>2</sup>			Dettes des administrations publiques <sup>2</sup>		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Allemagne	4,6	6,2	7,1	2,7	-3,5	-3,1	-3,2	89,5	87,4	87,8
France	-1,9	-2,0	-0,5	-4,7	-6,2	-6,2	-2,2	65,0	62,9	63,0
Italie	-1,7	0,0	1,1	-8,1	-3,8	-3,8	-111,2	109,9	112,7	136,6
Espagne	0,4	2,7	4,2	-4,6	-3,0	-3,0	-3,0	109,5	105,1	102,3
Pays-Bas	6,6	9,9	11,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	48,3	45,1	43,3
Belgique	-1,3	-0,7	0,5	-3,6	-4,6	-4,6	-4,6	102,6	103,1	104,4
Autriche	-0,8	1,4	1,7	-3,3	-3,6	-3,6	-3,6	78,4	78,6	79,5
Grèce	-10,8	-8,0	-7,1	-2,5	-0,6	-0,6	-0,6	177,0	163,9	153,1
Finlande	-2,2	-0,4	-0,6	-0,2	-3,7	-3,7	-3,7	74,0	77,1	82,6
Portugal	-2,3	0,2	0,9	-0,3	0,6	0,6	0,6	111,2	97,9	95,7
Irlande	8,8	8,1	13,6	1,7	4,4	4,4	4,4	43,1	43,3	41,6
Slovaquie	-9,3	-0,1	-1,3	-1,7	-5,8	-5,8	-5,8	57,7	56,1	58,9
Luxembourg	0,4	-4,7	-4,5	0,2	-0,6	-0,6	-0,6	24,6	25,5	27,5
Slovénie	-1,1	4,4	3,0	-3,0	-2,4	-2,4	-2,4	72,7	68,4	67,1
Chypre	-5,4	-9,5	-9,2	2,6	3,5	3,5	3,5	81,0	73,6	66,4
Estonie	-3,9	-1,7	-1,5	-1,1	-3,0	-3,0	-3,0	19,1	20,2	23,2
Malte	-1,8	4,6	5,7	-5,2	-4,0	-4,0	-4,0	49,4	47,4	49,8
Lettone	-5,5	-3,9	-3,2	-4,9	-2,8	-2,8	-2,8	44,4	45,0	48,1
Lituanie	-6,1	1,1	2,7	-0,7	-2,0	-2,0	-2,0	38,1	37,3	38,3
Croatie	-3,4	0,8	0,4	0,1	-2,1	-2,1	-2,1	68,5	61,8	57,3
Royaume-Uni	-2,1	-2,0	-2,8	-4,6	-5,6	-5,6	-5,6	99,6	100,0	103,0
États-Unis	-3,9	-3,3	-3,7	-3,7	-7,6	-7,6	-7,6	118,4	120,6	122,0
Japon	1,9	3,8	4,5	-4,2	-2,3	-2,3	-2,3	239,6	238,1	237,9
Chine	2,5	1,4	2,1	-7,5	-7,4	-7,4	-7,4	84,4	90,1	

Sources : CE, Euro système, FMI, OCDE, BNB.

1 Euro système (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 Euro système (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)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 e
Dépenses de consommation finale des particuliers	1,6	1,6	1,9	1,6	1,4	-7,2	5,6	3,6	0,6	1,8
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	0,3	-0,1	0,4	1,4	2,0	-0,2	4,1	3,3	3,2	3,5
Formation brute de capital fixe	3,1	4,3	1,2	3,0	4,4	-5,1	4,3	1,7	3,5	1,6
Logements	-2,9	3,1	0,6	1,8	2,8	-5,9	4,2	-3,2	-2,5	-4,2
Entreprises	5,9	5,3	1,4	2,3	5,4	-5,8	4,3	4,1	5,1	1,6
Administrations publiques	0,3	0,4	1,9	9,9	1,5	0,7	4,5	-2,3	5,9	11,9
<i>p.m. Dépenses intérieures finales<sup>1,2</sup></i>	<i>1,6</i>	<i>1,8</i>	<i>1,4</i>	<i>1,9</i>	<i>2,3</i>	<i>-5,0</i>	<i>4,8</i>	<i>3,0</i>	<i>1,9</i>	<i>2,2</i>
Variation des stocks et acquisitions moins cessions de valeurs <sup>1</sup>	0,2	0,6	-0,0	0,7	-1,0	-0,4	-0,3	1,2	-0,4	-1,3
Exportations nettes de biens et de services <sup>1</sup>	-0,4	-1,2	0,1	-0,7	1,2	0,6	1,6	0,1	-0,2	0,1
Exportations de biens et de services	3,7	6,1	5,5	1,5	2,9	-6,0	14,7	5,8	-7,1	-4,1
Importations de biens et de services	4,2	7,8	5,4	2,3	1,5	-6,7	12,8	5,8	-6,8	-4,3
PIB	1,5	1,2	1,5	1,9	2,4	-4,8	6,2	4,2	1,3	1,0
<i>p.m. Dépenses intérieures totales<sup>3</sup></i>	<i>1,9</i>	<i>2,4</i>	<i>1,3</i>	<i>2,5</i>	<i>1,2</i>	<i>-5,4</i>	<i>4,6</i>	<i>4,3</i>	<i>1,4</i>	<i>0,8</i>
<i>Dépenses finales<sup>4</sup></i>	<i>2,7</i>	<i>4,1</i>	<i>3,2</i>	<i>2,1</i>	<i>2,0</i>	<i>-5,7</i>	<i>9,1</i>	<i>5,0</i>	<i>-2,7</i>	<i>-1,5</i>
<i>Dépenses des administrations publiques<sup>5</sup></i>	<i>0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,5</i>	<i>2,2</i>	<i>2,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>4,2</i>	<i>2,7</i>	<i>3,5</i>	<i>4,4</i>

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)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dépenses de consommation finale des particuliers	217 399	224 178	233 087	241 731	248 826	233 039	252 630	288 519	307 645	317 914
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	98 372	99 914	102 499	106 380	110 063	112 399	120 251	131 456	141 205	149 057
Formation brute de capital fixe	96 205	100 775	104 219	109 244	116 175	111 457	121 003	134 415	145 790	150 472
Logements	21 659	22 511	23 411	24 241	25 748	24 928	27 344	28 660	29 181	28 636
Entreprises	64 189	67 814	69 924	72 754	77 790	73 774	79 667	90 542	99 653	102 617
Administrations publiques	10 357	10 450	10 884	12 249	12 638	12 755	13 992	15 213	16 956	19 219
<i>p.m. Dépenses intérieures finales<sup>1</sup></i>	<i>411 976</i>	<i>424 867</i>	<i>439 805</i>	<i>457 355</i>	<i>475 064</i>	<i>456 895</i>	<i>493 885</i>	<i>554 390</i>	<i>594 640</i>	<i>617 443</i>
Variation des stocks et acquisitions moins cessions de valeurs	708	2 835	3 670	8 163	2 131	161	2 681	17 385	5 257	-928
Exportations nettes de biens et de services	2 854	765	-68	-6 027	2 250	6 695	9 457	-8 232	-3 576	-1 715
Exportations de biens et de services	323 612	341 138	369 999	383 598	397 783	367 276	453 547	536 876	501 887	482 809
Importations de biens et de services	320 758	340 372	370 066	389 624	395 533	360 581	444 089	545 107	505 463	484 524
<b>PIB</b>	<b>415 538</b>	<b>428 467</b>	<b>443 407</b>	<b>459 492</b>	<b>479 445</b>	<b>463 751</b>	<b>506 023</b>	<b>563 544</b>	<b>596 321</b>	<b>615 599</b>
<i>p.m. Dépenses intérieures totales<sup>2</sup></i>	<i>412 684</i>	<i>427 702</i>	<i>443 475</i>	<i>465 518</i>	<i>477 195</i>	<i>457 056</i>	<i>496 566</i>	<i>571 775</i>	<i>599 896</i>	<i>616 515</i>
<i>Dépenses finales<sup>3</sup></i>	<i>736 296</i>	<i>768 840</i>	<i>813 473</i>	<i>849 116</i>	<i>874 978</i>	<i>824 332</i>	<i>950 113</i>	<i>1 108 657</i>	<i>1 101 783</i>	<i>1 099 323</i>
<i>Dépenses des administrations publiques<sup>4</sup></i>	<i>108 729</i>	<i>110 363</i>	<i>113 383</i>	<i>118 630</i>	<i>122 700</i>	<i>125 154</i>	<i>134 244</i>	<i>146 670</i>	<i>158 161</i>	<i>168 276</i>

Sources : INN, 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)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 e
Population en âge de travailler <sup>1</sup>	7 284	7 300	7 312	7 325	7 343	7 358	7 376	7 427	7 473	7 497
<b>Population active</b>	<b>5 266</b>	<b>5 298</b>	<b>5 341</b>	<b>5 381</b>	<b>5 439</b>	<b>5 450</b>	<b>5 502</b>	<b>5 587</b>	<b>5 661</b>	<b>5 708</b>
<b>Emploi national</b>	<b>4 687</b>	<b>4 745</b>	<b>4 816</b>	<b>4 886</b>	<b>4 963</b>	<b>4 956</b>	<b>5 038</b>	<b>5 134</b>	<b>5 172</b>	<b>5 185</b>
Travailleurs frontaliers (solde)	80	80	81	82	82	81	81	81	80	80
Emploi intérieur	4 607	4 665	4 735	4 804	4 880	4 875	4 957	5 053	5 092	5 105
Travailleurs indépendants	766	778	791	804	819	834	860	877	887	896
Travailleurs salariés	3 841	3 887	3 944	4 000	4 062	4 041	4 097	4 176	4 205	4 210
Branches sensibles à la conjoncture <sup>2</sup>	2 393	2 424	2 459	2 498	2 536	2 511	2 549	2 606	2 616	2 606
Administration publique et éducation	816	818	826	832	843	850	861	872	880	889
Autres services <sup>3</sup>	632	645	659	670	682	680	687	698	708	715
Chômage <sup>4</sup>	579	553	525	495	476	494	464	453	489	523

Sources : BFP (CN, 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)

	2015	2016	2017 <sup>2</sup>	2018	2019	2020	2021 <sup>3</sup>	2022	2023	2024 <sup>4</sup>
<b>Total</b>	67,2	67,7	68,5	69,7	70,5	70,0	70,6	71,9	72,1	72,2
<i>p.m. Total (de 15 à 64 ans)</i>	61,8	62,3	63,1	64,5	65,3	64,7	65,3	66,5	66,6	66,6
<b>Selon le genre</b>										
Femmes	63,0	63,0	63,6	65,5	66,5	65,9	66,8	68,1	68,3	68,1
Hommes	71,3	72,3	73,4	73,9	74,5	74,1	74,5	75,7	75,9	76,2
<b>Selon l'âge</b>										
De 20 à 29 ans	57,6	57,6	57,5	58,9	60,9	58,1	59,2	60,1	60,0	59,4
De 30 à 54 ans	79,3	79,9	80,4	81,3	81,4	81,2	81,4	82,5	82,3	82,0
De 55 à 64 ans	44,0	45,4	48,3	50,3	52,1	53,3	54,5	56,6	57,8	59,3
<b>Selon la région</b>										
Bruxelles	58,7	59,8	60,8	61,4	61,7	61,3	62,2	65,2	66,5	64,2
Flandre	71,9	72,0	73,0	74,6	75,5	74,7	75,3	76,7	76,8	76,4
Wallonie	61,5	62,6	63,2	63,7	64,6	64,6	65,2	65,7	65,5	67,3
<b>Selon le niveau d'études</b>										
Secondaire inférieur au plus	45,6	45,6	45,9	45,6	46,3	45,6	44,7	46,2	46,8	47,9
Secondaire supérieur au plus	67,2	67,7	67,8	69,0	69,8	68,1	67,5	68,3	68,2	67,9
Supérieur	81,8	82,2	82,2	83,5	83,8	83,6	84,1	85,1	85,8	86,1
<b>Selon la nationalité<sup>5</sup></b>										
Belges	68,5	69,0	69,8	71,0	71,8	71,5	71,9	73,1	73,5	73,4
Ressortissants d'autres pays de l'UE	66,4	67,8	68,2	69,2	70,1	70,2	72,5	73,5	71,6	72,0
Autres	42,7	41,8	41,6	43,4	43,2	40,3	43,3	48,6	50,0	51,6

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-l'enquete-sur-les-forces-de-travail-elt-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)

	2015	2016	2017 <sup>2</sup>	2018	2019	2020	2021 <sup>3</sup>	2022	2023	2024 <sup>4</sup>
<b>Total</b>	8,6	7,9	7,1	6,0	5,4	5,6	6,3	5,6	5,6	5,7
<b>Selon le genre</b>										
Femmes	7,8	7,6	7,1	5,6	5,0	5,4	5,9	5,3	5,1	5,2
Hommes	9,2	8,1	7,2	6,3	5,8	6,7	5,9	6,0	6,0	6,1
<b>Selon l'âge</b>										
De 15 à 24 ans	22,1	20,1	19,3	15,8	14,2	15,3	18,2	16,3	16,0	17,3
De 25 à 54 ans	7,7	7,1	6,2	5,4	4,8	5,0	5,5	4,9	4,9	5,0
De 55 à 64 ans	5,6	5,7	5,9	4,3	4,1	4,2	4,6	3,7	3,5	3,3
<b>Selon la région</b>										
Bruxelles	17,5	16,9	15,0	13,4	12,7	12,4	12,5	11,5	10,7	11,8
Flandre	5,2	4,9	4,4	3,5	3,3	3,5	3,9	3,2	3,3	3,8
Wallonie	12,0	10,6	9,8	8,5	7,2	7,4	8,9	8,4	8,2	7,3
<b>Selon le niveau d'études</b>										
Secondaire inférieur au plus	17,0	16,2	14,8	13,3	12,2	12,3	14,7	13,4	13,4	12,9
Secondaire supérieur au plus	8,7	8,0	7,2	6,0	5,3	5,8	7,0	6,4	6,3	6,5
Supérieur	4,6	4,2	4,3	3,5	3,2	3,5	3,6	3,1	3,0	3,1
<b>Selon la nationalité<sup>5</sup></b>										
Belges	7,6	7,0	6,2	5,2	4,8	5,0	5,6	5,0	5,0	5,0
Ressortissants d'autres pays de l'UE	11,0	9,9	9,9	8,3	7,2	7,2	7,4	6,3	7,0	7,1
Autres	26,6	27,2	25,0	23,2	19,5	19,7	21,0	17,3	16,0	17,2

Source: Statbel.

<sup>1</sup> Ces taux de chômage sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.

<sup>2</sup> 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>.

<sup>3</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-l'enquete-sur-les-forces-de-travail-eft-en-2021>.

<sup>4</sup> Moyennes des trois premiers trimestres.

<sup>5</sup> 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)

	2015	2016	2017 <sup>2</sup>	2018	2019	2020	2021 <sup>3</sup>	2022	2023	2024 <sup>4</sup>
<b>Total</b>	32,4	32,4	32,0	31,4	31,0	31,4	30,3	29,5	29,5	29,4
<b>Selon le genre</b>										
Femmes	37,0	37,1	36,8	35,7	35,1	35,5	34,3	33,2	33,3	33,5
Hommes	27,8	27,7	27,2	27,2	26,9	27,4	26,3	25,8	25,6	25,4
<b>Selon l'âge</b>										
De 15 à 24 ans	70,0	71,5	71,9	70,4	69,0	71,6	69,7	68,9	68,4	68,9
De 25 à 54 ans	14,9	14,9	15,2	15,0	15,2	15,5	14,6	13,9	14,3	14,4
De 55 à 64 ans	53,4	51,9	48,7	47,4	45,7	44,4	42,9	41,2	40,1	38,6
<b>Selon la région</b>										
Bruxelles	34,3	33,5	33,9	34,5	34,8	35,4	34,5	32,3	31,7	33,2
Flandre	30,0	30,1	29,4	28,2	27,3	28,1	27,2	26,2	26,2	26,3
Wallonie	36,1	36,1	36,1	36,2	36,2	36,1	34,5	34,7	33,6	
<b>Selon le niveau d'études</b>										
Secondaire inférieur au plus	56,6	57,0	58,3	59,0	59,0	60,4	60,1	59,5	59,4	59,2
Secondaire supérieur au plus	29,9	30,0	29,9	29,1	28,5	30,1	30,8	30,6	30,1	29,8
Supérieur	14,2	14,2	14,1	13,6	13,4	13,5	12,9	12,3	11,6	11,2
<b>Selon la nationalité<sup>5</sup></b>										
Belges	32,0	32,0	31,7	31,0	30,4	30,8	29,9	29,0	28,8	29,0
Resortissants d'autres pays de l'UE	29,1	28,6	27,8	28,3	28,2	28,2	25,8	26,6	27,9	27,3
Autres	45,6	45,9	47,3	46,1	49,0	51,9	47,5	44,1	43,5	40,7

Source: Statbel.

<sup>1</sup> Ces taux d'inactivité sont calculés sur la base des données harmonisées tirées de l'enquête sur les forces de travail.<sup>2</sup> 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>.<sup>3</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-l'enquete-sur-les-forces-de-travail-ef-2021>.<sup>4</sup> Moyennes des trois premiers trimestres.<sup>5</sup> 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				
		2021 <sup>2</sup>	2022	2023	2024 <sup>3</sup>	2022	2023	2024 <sup>3</sup>	2021 <sup>2</sup>	2022	2023
Total	62,2	65,2	66,5	64,2	75,3	76,7	76,8	76,4	65,2	65,7	65,5
p.m. Total (de 15 à 64 ans)	57,3	59,9	61,0	58,9	70,0	71,5	71,4	70,9	59,6	60,0	59,9
<b>Selon le genre</b>											
Femmes	56,2	60,1	59,7	57,7	71,9	73,2	73,3	72,8	61,2	61,8	62,4
Hommes	68,2	70,3	73,4	70,7	78,6	80,2	80,3	80,0	69,2	69,5	68,6
<b>Selon l'âge</b>											
De 20 à 29 ans	46,5	48,2	53,3	51,1	66,1	67,3	67,2	65,7	52,3	52,5	50,3
De 30 à 54 ans	70,9	75,2	74,8	72,4	86,5	87,5	87,1	86,4	76,3	76,2	76,5
De 55 à 64 ans	53,4	54,0	56,7	54,2	57,0	59,5	60,8	61,9	49,9	51,8	52,2
<b>Selon le niveau d'études</b>											
Secondaire inférieur au plus	38,7	41,2	42,7	40,0	50,7	51,1	52,1	53,2	39,1	42,0	40,9
Secondaire supérieur au plus	52,4	54,8	57,2	53,3	72,5	74,0	73,5	72,9	61,9	61,4	61,4
Supérieur	78,8	81,4	81,7	80,9	86,2	87,1	88,4	88,1	82,1	82,5	82,4
<b>Selon la nationalité<sup>4</sup></b>											
Belges	60,9	63,2	65,8	63,8	76,2	77,7	77,9	77,3	66,6	67,0	67,0
Ressortissants d'autres pays de l'UE	76,1	77,6	75,2	72,3	76,3	76,9	74,2	76,2	62,4	63,6	63,1
Autres	41,0	48,4	52,2	49,9	48,3	53,0	55,4	56,5	37,9	42,0	38,1

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-l'enquete-sur-les-forces-de-travail-ef/et/en-2021>.

<sup>3</sup> Moyennes des trois premiers trimestres.

<sup>4</sup> À 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					
	2021 <sup>2</sup>	2022	2023	2024 <sup>3</sup>	2021 <sup>2</sup>	2022	2023	2024 <sup>3</sup>	2021 <sup>2</sup>	2022	2023	2024 <sup>3</sup>
Total	12,5	11,5	10,7	11,8	3,9	3,2	3,3	3,8	8,9	8,4	8,2	7,3
<b>Selon le genre</b>												
Femmes	12,2	11,1	11,2	11,5	3,5	3,0	2,9	3,4	8,5	7,9	7,4	6,8
Hommes	12,7	11,8	10,3	11,9	4,3	3,4	3,8	4,2	9,3	8,8	9,0	7,8
<b>Selon l'âge</b>												
De 15 à 24 ans	30,8	32,2	25,7	23,3	13,5	10,8	11,7	14,4	25,2	25,0	22,9	22,2
De 25 à 54 ans	11,7	10,3	10,1	11,0	2,9	2,5	2,6	3,0	8,1	7,5	7,4	6,5
De 55 à 64 ans	10,8	11,1	7,8	10,7	3,6	2,1	2,1	1,9	5,2	5,0	5,1	4,3
<b>Selon le niveau d'études</b>												
Secondaire inférieur au plus	27,7	23,9	22,4	23,3	8,6	7,7	7,9	8,7	18,7	17,2	18,6	15,9
Secondaire supérieur au plus	15,7	15,9	13,4	15,6	4,5	3,6	3,9	4,3	10,2	9,8	9,6	9,0
Supérieur	6,5	6,2	6,5	7,0	2,4	1,9	1,8	2,1	4,9	4,4	3,8	3,1
<b>Selon la nationalité<sup>4</sup></b>												
Belges	12,7	12,6	10,8	11,3	3,4	2,9	3,0	3,3	8,5	7,7	7,6	6,9
Ressortissants d'autres pays de l'UE	7,4	6,8	7,7	8,7	6,4	3,8	4,6	5,3	9,2	9,3	9,6	7,5
Autres	26,3	18,5	18,0	22,0	17,0	12,7	11,6	13,5	21,5	23,9	22,8	18,1

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.be/fr/modifications-apportees-l'enquete-sur-les-forces-de-travail-efit-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				
		2021 <sup>2</sup>	2022	2023	2024 <sup>3</sup>	2022	2023	2024 <sup>3</sup>	2021 <sup>2</sup>	2022	2023
<b>Total</b>	34,5	32,3	31,7	33,2	27,2	26,2	26,3	34,5	34,5	34,7	33,6
<b>Selon le genre</b>											
Femmes	40,8	37,7	38,2	40,3	30,6	29,4	29,7	38,8	38,6	38,2	37,7
Hommes	28,2	26,9	25,1	26,1	23,8	23,0	22,7	30,2	30,5	31,2	29,5
<b>Selon l'âge</b>											
De 15 à 24 ans	81,2	80,3	77,8	77,5	65,4	63,7	63,8	64,2	73,1	73,9	73,0
De 25 à 54 ans	21,0	17,9	17,5	19,5	11,3	10,7	11,0	11,3	18,0	18,3	18,0
De 55 à 64 ans	40,2	39,3	38,5	39,4	40,9	39,2	37,9	36,9	47,4	45,5	44,9
<b>Selon le niveau d'études</b>											
Secondaire inférieur au plus	58,1	58,3	59,0	61,2	58,2	58,1	57,2	56,5	63,5	61,6	62,9
Secondaire supérieur au plus	41,2	39,1	37,6	39,1	27,3	26,8	26,5	34,6	35,6	34,6	33,6
Supérieur	15,9	13,3	12,9	13,0	11,8	11,3	10,0	10,1	13,8	13,9	14,4
<b>Selon la nationalité<sup>4</sup></b>											
Belges	36,8	34,5	33,2	35,1	26,8	25,6	25,5	25,9	33,8	33,9	33,2
Ressortissants d'autres pays de l'UE	22,4	22,5	24,2	25,4	23,1	25,0	26,9	25,7	34,1	34,0	31,8
Autres	47,0	43,1	39,7	40,0	44,5	42,4	40,5	38,1	53,0	47,9	53,1

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-l'enquete-sur-les-forces-de-travail-eft-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)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 e
<b>Recettes<sup>1</sup></b>	213 612	218 293	228 315	236 191	238 300	229 178	250 657	274 040	292 624	306 658
Recettes fiscales et parafiscales	185 131	187 519	196 337	203 156	204 648	196 595	215 593	235 226	250 008	262 319
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	107 012	106 100	109 771	112 638	114 425	114 301	119 682	132 338	142 122	148 864
Impôts des personnes physiques <sup>2</sup>	47 161	46 849	48 804	50 271	49 979	50 905	52 836	59 260	63 967	66 468
Cotisations sociales <sup>3</sup>	59 850	59 250	60 967	62 367	64 446	63 396	66 846	73 078	78 155	82 396
Impôts sur les bénéfices des sociétés <sup>4</sup>	13 644	14 640	18 098	19 788	17 730	14 942	19 094	20 280	20 235	20 563
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine <sup>5</sup>	17 510	17 518	17 923	18 198	18 813	17 435	20 318	22 200	23 749	24 554
Impôts sur les biens et sur les services	47 041	49 362	50 787	52 935	54 520	50 557	57 235	61 789	66 630	69 389
Recettes non fiscales et non parafiscales <sup>6</sup>	28 481	30 775	31 978	33 035	33 653	32 583	35 025	38 814	42 615	44 338
<b>Dépenses hors charges d'intérêts</b>	211 500	216 826	221 002	231 002	238 491	261 950	269 381	285 554	305 669	321 078
Prestations sociales	102 919	106 036	109 170	112 720	116 595	127 761	131 049	139 084	149 426	158 383
Revenus de remplacement	59 806	61 618	63 519	65 544	67 470	78 184	76 944	80 648	87 268	92 825
Pensions	42 079	43 768	45 715	47 469	49 272	51 225	53 091	58 951	64 443	68 445
Pensions du secteur privé	26 825	27 982	29 306	30 682	32 091	33 556	34 993	39 143	43 110	46 199
Pensions des administrations publiques	15 254	15 787	16 409	16 786	17 180	17 668	18 098	19 807	21 333	22 246
Garantie de revenu aux personnes âgées	545	536	572	577	598	679	767	824	941	986
Allocations de revenu avec complément d'entreprise <sup>7</sup>	1 477	1 405	1 269	1 149	891	682	520	405	405	289
Allocations de chômage <sup>8</sup>	6 035	5 738	5 326	5 006	4 752	12 774	9 055	5 492	5 153	5 472
Interruptions de carrière et crédits-temps	721	680	659	639	640	665	599	664	664	655
Indemnités de maladie-invalidité	7 449	7 843	8 212	8 794	9 350	10 060	10 736	11 955	13 042	14 234
Accidents du travail et maladies professionnelles	490	487	489	510	523	525	523	548	571	573
Revenu d'intégration	1 010	1 162	1 278	1 400	1 445	1 576	1 652	1 810	2 049	2 169
Autres prestations sociales <sup>9</sup>	43 113	44 418	45 651	47 176	49 126	49 577	54 105	58 437	62 158	65 558
donc:										
Soins de santé	27 911	28 512	29 272	30 327	31 564	30 991	34 638	36 347	39 701	42 717
Allocations familiales	6 309	6 373	6 498	6 613	6 887	7 080	7 305	7 738	8 192	8 442
Autres dépenses primaires	108 581	110 790	111 832	118 282	121 896	134 188	138 332	146 470	156 243	162 695
Rémunérations des salariés	52 336	53 697	55 349	56 918	58 763	60 570	62 812	68 131	73 723	77 344
Achats courants de biens et de services	16 986	17 516	17 940	19 119	19 733	19 948	21 400	23 790	25 240	26 963
Subsides aux entreprises	16 056	16 086	16 368	17 090	18 113	22 984	22 158	21 463	21 954	22 012
Transferts courants au reste du monde	5 087	5 545	4 284	5 116	5 248	6 160	6 917	6 468	6 224	6 365
Autres transferts courants	3 305	3 557	3 474	3 723	3 961	7 312	5 757	6 183	6 274	4 982
Formation brute de capital fixe	10 357	10 450	10 884	12 249	12 638	12 755	13 992	15 213	16 956	19 236
Autres dépenses en capital	4 455	3 940	3 533	4 068	3 441	4 460	5 296	5 221	5 872	5 793
<b>Solde hors charges d'intérêts</b>	2 112	1 468	7 313	5 189	-191	-32 772	-18 724	-11 514	-13 045	-14 420
<b>Charges d'intérêts</b>	12 396	11 883	10 697	10 006	9 628	9 127	8 582	8 845	11 926	13 784
<b>Solde de financement</b>	-10 284	-10 415	-3 385	-4 817	-9 819	-41 898	-27 305	-20 360	-24 971	-28 204

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 immobilier des particuliers, le précompte 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 ventes de biens et de services produits, y compris l'activation des dépenses d'investissement pour compte propre.

7 Nouvelle appellation des préensions.

8 Y compris le chômage temporaire et le droit passelle.

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	
2015	-10 225	800	-9 426	-1 353	495	-858	-10 284
2016	-10 885	-268	-11 154	-120	858	738	-10 415
2017	-5 386	807	-4 579	323	871	1 194	-3 385
2018	-1 578	-254	-1 832	-2 178	-808	-2 985	-4 817
2019	-9 122	1 047	-8 076	-1 466	-278	-1 743	-9 819
2020	-32 232	1 124	-31 109	-11 146	356	-10 790	-41 898
2021	-20 360	1 407	-19 553	-7 688	-65	-7 752	-27 305
2022	-13 084	-924	-14 008	-5 892	-459	-6 351	-20 360
2023	-20 031	1 639	-18 393	-6 500	-78	-6 578	-24 971
2024 e	-18 326	-182	-18 508	-9 261	-435	-9 696	-28 204

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.

## Annexe 14

Dette brute consolidée des administrations publiques<sup>1</sup>

(en cours en fin de période, millions d'euros)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024 e
1. Dette officielle du Trésor	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073	504 793	518 681
En euros	389 578	404 913	385 668	388 857	393 641	424 570	452 477	470 073	504 793	518 681
À un an au plus	35 643	37 495	37 432	36 400	38 799	42 296	43 902	47 918	38 827	59 453
À plus d'un an	353 934	367 418	348 236	352 458	354 841	382 274	408 575	422 155	465 966	459 228
En devises	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Différences de valorisation <sup>2</sup>	4 323	3 684	-129	-116	-129	-139	-156	168	515	836
3. Autres ajustements <sup>3</sup>	7	5	3	3	2	1	2	2	1 999	2 000
4. Autres engagements du pouvoir fédéral <sup>4</sup>	17 040	17 172	16 689	16 699	16 642	17 028	17 259	18 991	18 709	n.
5. Consolidation entre les unités du pouvoir fédéral <sup>5</sup>	40 671	42 176	14 895	14 303	13 281	10 943	12 045	12 351	17 495	n.
dont: Actifs du Fonds de vieillissement <sup>6</sup>	25 896	26 076	0	0	0	0	0	0	0	0
6. Dette brute consolidée du pouvoir fédéral (1 + 2 + 3 + 4 – 5)	370 277	383 598	387 337	391 140	396 874	430 517	459 537	478 882	508 520	n.
7. Dette brute consolidée des communautés et des régions	52 352	59 678	59 125	60 484	63 076	78 041	86 457	95 725	103 725	n.
8. Dette brute consolidée des pouvoirs locaux	24 631	24 484	23 874	23 762	23 333	23 254	22 994	24 670	24 752	n.
9. Dette brute consolidée de la sécurité sociale	8 177	2 240	2 105	2 015	746	684	622	560	552	n.
10. Consolidation entre les sous-secteurs des administrations publiques <sup>7</sup>	16 780	18 181	18 158	17 732	16 496	16 966	20 834	21 500	22 558	n.
11. Dette brute consolidée des administrations publiques <sup>1</sup> (6 + 7 + 8 + 9 – 10)	438 657	451 818	454 282	459 669	467 534	515 530	548 775	578 336	614 991	644 140

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 escamptée 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 nette au 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 débjudgétisée du Trésor, les dettes de la Caisse des dépôts et consignations et 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)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Établissements de crédit</b>										
Établissements de crédit de droit belge	37	34	34	32	31	30	30	29	29	28
Succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE	10	8	8	8	6	6	5	4	4	4
Succursales établies en Belgique d'établissements de crédit relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE	52	50	46	47	48	46	47	45	48	45
<b>Total / établissements de crédit</b>	99	92	88	87	85	83	80	81	77	77
<b>Établissements de paiement agréés de droit belge</b>										
Établissements de monnaie électronique de droit belge	17	21	24	22	26	33	34	33	34	34
<b>Total /</b>	10	8	8	7	7	6	5	5	5	4
<b>Dépositaires centraux de titres agréés en Belgique</b>										
<b>Total /</b>	27	29	32	29	33	40	40	39	38	38
<b>Schémas de paiement par carte<sup>2</sup></b>										
<b>Total /</b>	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>Systèmes de paiement de détail</b>										
<b>Total /</b>	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2
<b>Opérateurs de messageries financières</b>										
<b>Total /</b>	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	76	73	68	69	68	66	64	64	61	62
Succursales établies en Belgique d'entreprises d'assurance relevant du droit d'un autre État membre de l'EEE	43	45	46	46	45	37	34	35	37	39
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	21	22	20	16	16	14	12	11	10	11
Entreprises d'assurance non-vie	72	70	67	72	71	64	62	64	66	68
Entreprises d'assurance mixte	24	24	25	24	24	23	21	22	21	21
Entreprises de réassurance	2	2	2	3	2	2	3	2	1	1
<b>Total entreprises d'assurance</b>	119	118	114	115	113	103	98	99	98	101
<b>Libre prestation de services</b>										
Établissements de crédit	709	640	672	677	688	582	621	624	628	628
Entreprises d'assurance	970	999	917	1 095	1 118	1 123	961	768	780	779
<b>Total libre prestation de services</b>	1 679	1 639	1 589	1 767	1 795	1 811	1 543	1 389	1 404	1 407
<b>Sociétés de bourse agréées en Belgique<sup>3</sup></b>										
<b>Total /</b>	20	20	19	17	17	14	14	12	11	10

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). La Banque exerce également le contrôle sur 4 holdings financiers approuvés.

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 9 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.

Le présent Rapport se fonde sur des données qui étaient disponibles le 29 janvier 2025. Les chiffres du dernier Rapport technique du CCE (février 2025), ont également été utilisés. Pour pouvoir décrire l'évolution de certaines données économiques en Belgique pendant l'année 2023, il a aussi fallu procéder à des estimations. Dans les tableaux et graphiques, ces estimations, qui ont été clôturées sur la base des données disponibles le 17 janvier 2025, sont marquées du signe « e ». Les sources belges de données sont, pour l'essentiel, l'ICN, Statbel et la Banque. Les commentaires concernant l'environnement international et les comparaisons entre économies se fondent le plus souvent sur les données ou les estimations les plus récentes émanant d'institutions telles que la CE, le FMI, l'OCDE et la BCE.

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.



# Annexe méthodologique du tableau de bord de la compétitivité

## Gouvernance et institutions

**Valeur:** indice variant de -2,5 à 2,5, une valeur plus élevée indiquant une meilleure performance.

**Définition:** les indicateurs de gouvernance à travers le monde (Worldwide Governance Indicators, WGI) calculés par la Banque Mondiale, sont basés sur des sources de données existantes produites par plus de 30 groupes de réflexion (think tanks), organisations internationales, organisations non gouvernementales et entreprises privées à travers le monde. Les WGI combinent ces informations dans des indicateurs agrégés couvrant six dimensions: (1) voix et responsabilité (mesure dans laquelle les citoyens d'un pays peuvent participer à la sélection de leur gouvernement ainsi qu'à la liberté d'expression, la liberté d'association et la liberté des médias); (2) stabilité politique et absence de violence/terrorisme (probabilité d'instabilité politique et/ou de violence à motivation politique, y compris le terrorisme); (3) efficacité du gouvernement (qualité des services publics, qualité de la fonction publique et degré d'indépendance de celle-ci par rapport aux pressions politiques, qualité de la formulation et de la mise en œuvre des politiques et crédibilité de l'engagement du gouvernement à l'égard de ces politiques); (4) qualité de la réglementation (capacité du gouvernement de formuler et de mettre en œuvre des politiques et des réglementations saines qui permettent et favorisent le développement du secteur privé); (5) État de droit (mesure dans laquelle les agents ont confiance dans les règles de la société et les respectent, et en particulier la qualité de l'exécution des contrats, des droits de propriété, de la police et des tribunaux, ainsi que la probabilité de la criminalité et de la violence); (6) contrôle de la corruption (mesure dans laquelle le pouvoir public est exercé à des fins privées, y compris les petites et grandes formes de corruption, ainsi que la « capture » de l'État par les élites et les intérêts privés).

**Source:** Banque mondiale.

## Qualité des infrastructures liées au commerce et au transport

**Valeur:** indice allant de 1 à 5, une valeur plus élevée indiquant une meilleure performance.

**Définition:** les données proviennent de l'enquête sur l'indice de performance logistique menée par la Banque mondiale en partenariat avec des institutions universitaires et internationales, des entreprises privées et des particuliers engagés dans la logistique internationale. Les personnes interrogées (les professionnels de la logistique chez les transitaires multinationaux et les principaux transporteurs express) ont évalué la qualité des infrastructures liées au commerce et au transport (par exemple les ports, les chemins de fer, les routes, les technologies de l'information) sur une échelle allant de 1 (très faible) à 5 (très élevé). La moyenne des notes est calculée sur l'ensemble des répondants.

**Source:** Banque mondiale.

**Remarques:** données pour 2022. La Corée est manquante dans les données de l'OCDE.

## Infrastructure de base

**Valeur:** indice allant de 0 à 100, une valeur plus élevée indiquant une meilleure performance.

**Définition:** chaque année, l'Institut international pour le développement de la gestion (International Institute for Management Development, IMD) publie le classement des pays du monde en matière de compétitivité basé sur la performance économique, l'efficacité du gouvernement, l'efficacité des entreprises et les infrastructures. Au sein de ce dernier indicateur, on retrouve la qualité de l'infrastructure de base, la superficie des terres, la superficie cultivable, les ressources en eau, l'accès à l'eau, la gestion des villes, la taille du marché, les routes, les chemins de fer, le transport aérien, l'infrastructure de distribution, l'infrastructure énergétique, la production totale d'énergie, la consommation totale d'énergie, le coût de l'électricité pour les clients industriels.

**Source:** IMD 2024.

**Remarques:** le Costa Rica est manquant dans les données de l'OCDE et Malte est manquant dans les données de l'UE. Les moyennes de l'OCDE et de l'UE ont été calculées.

## PME ayant au moins un niveau de base d'intensité numérique

**Valeur:** en pourcentage des petites et moyennes entreprises occupant entre 10 et 249 personnes, à l'exclusion de celles du secteur financier.

**Définition:** le score d'intensité numérique est basé sur le nombre de technologies utilisées par les entreprises parmi les douze technologies sélectionnées (accès à internet pour le travail pour au moins 50 % des personnes employées, connexion internet d'au moins 30 Mb/s, au moins 1 % du chiffre d'affaires provenant de l'e-commerce, au moins 1 % du chiffre d'affaires provenant de la vente via un site internet, achat de clouds utilisés sur internet, achat de services cloud intermédiaires ou sophistiqués, utilisation de deux ou plus réseaux sociaux, utilisation d'un quelconque média social, l'entreprise emploie un ou plusieurs spécialistes en TIC, utilisation d'une technologie d'intelligence artificielle, utilisation de logiciels pour partager l'information parmi les différentes entités de l'entreprise, utilisation d'une communication à distance via internet pour les réunions). Un niveau de base requiert l'utilisation d'au moins quatre de ces technologies.

**Source:** Commission européenne – Digital Economy and Society Index (DESI).

**Remarque:** la valeur de comparaison dans le temps pour la Belgique est 2021.

## Part des exportations de haute technologie

**Valeur:** en pourcentage du total des exportations.

**Définition:** les données sur le commerce de haute technologie sont compilées selon l'approche par produit. Les produits sont classés comme produits à haute technologie en fonction de leur intensité de R&D (dépenses de R&D/ventes totales). Ils sont ensuite agrégés en huit groupes haute technologie sur la base de la classification type pour le commerce international (Standard International Trade Classification, SITC). Toutes les données sur le commerce de haute technologie sont extraites de la base de données COMEXT, qui est la base de données d'Eurostat contenant les statistiques officielles sur le commerce extérieur de l'UE et le commerce entre les États membres de l'UE. Il convient de noter que les exportations de haute technologie comprennent les importations réexportées. Cela signifie que certains pays peuvent afficher des chiffres élevés parce qu'un grand nombre de marchandises transitent par le pays et sont comptabilisées à la fois comme des importations et comme des exportations. L'indicateur exportations/importations de produits de haute technologie en pourcentage du total est calculé comme la part des exportations/importations de produits de haute technologie d'un pays dans les exportations/importations totales de ce pays. Dans le cas de l'UE, le commerce total ne comprend que le commerce hors UE (c'est-à-dire qu'il exclut le commerce intra-UE). Cela permet de considérer l'UE comme une entité et de la comparer à d'autres pays. Néanmoins, les chiffres pour les différents États membres de l'UE incluent le commerce intra-UE.

**Source:** Eurostat.

**Remarque:** données pour 2022.

## Utilisation de l'intelligence artificielle par les entreprises

**Valeur:** en pourcentage des entreprises occupant 10 employés ou plus.

**Définition:** basé sur l'enquête sur l'utilisation des TIC en entreprise d'Eurostat. Les entreprises sont considérées comme ayant recours à l'intelligence artificielle si, dans l'enquête, elles indiquent utiliser au moins une de ces quatre technologies: analyser les big data en interne à l'aide de l'apprentissage automatique, analyser les big data en interne à l'aide du traitement du langage naturel, de la génération de langage naturel ou de la reconnaissance vocale, utiliser des robots de service, disposer d'un service de chat où un chatbot ou un agent virtuel répond aux clients.

**Source:** Eurostat.

**Remarque:** la valeur de comparaison dans le temps pour la Belgique est 2021.

## Infrastructure technologique

**Valeur:** indice allant de 0 à 100, une valeur plus élevée indiquant une meilleure performance.

**Définition:** chaque année, l'Institut international pour le développement de la gestion (International Institute for Management Development, IMD) publie le classement des pays du monde en matière de compétitivité basé sur la performance économique, l'efficacité du gouvernement, l'efficacité des entreprises et les infrastructures. Au sein de ce dernier indicateur, on retrouve la qualité de l'infrastructure technologique composée des investissements dans les télécommunications, du nombre d'abonnés au haut débit mobile (4G et 5G), des coûts de la téléphonie mobile, du fait que les technologies de communication répondent ou non aux besoins des entreprises, de l'utilisation de serveurs internet sécurisés, du nombre d'utilisateurs d'internet, du nombre d'abonnés à la large bande, de la vitesse de la bande passante internet, de la disponibilité des compétences numériques et technologiques, de la disponibilité d'ingénieurs qualifiés sur le marché du travail, des partenariats public/privé dans les développements technologiques, du support légal au développement et à l'application des technologies, de la disponibilité de financements pour le développement technologique, des exportations de haute technologie, des exportations de services TIC et du fait que la cybersécurité est prise en compte de manière adéquate par les entreprises.

**Source:** IMD 2024.

**Remarques:** le Costa Rica est manquant dans les données de l'OCDE et Malte est manquant dans les données de l'UE. Les moyennes de l'OCDE et de l'UE ont été calculées.

## Recherche et développement

**Valeur:** en pourcentage du PIB.

**Définition:** les dépenses intérieures brutes en recherche et développement (R&D) sont les dépenses totales (courantes et en capital) consacrées à la R&D dans un pays et effectuées par toutes les entreprises résidentes, les instituts de recherche, les universités et les laboratoires publics. Cela comprend le travail créatif entrepris de manière systématique pour accroître le stock de connaissances et l'utilisation de ces connaissances pour concevoir de nouvelles applications.

**Sources:** Eurostat, OCDE.

**Remarque:** données 2022.

## Demandes de brevet

**Valeur:** par million d'habitants.

**Définition:** l'indicateur, famille de brevets triadiques, reprend le nombre de demandes de brevet déposées auprès de trois des principaux offices de brevets: l'Office européen des brevets (OEB), l'Office japonais des brevets (JPO) et l'Office américain des brevets et des marques (USPTO). Le nombre de familles de brevets triadiques est attribué au pays de résidence de l'inventeur et à la date à laquelle le brevet a été enregistré pour la première fois. Le nombre de brevets, fourni par l'OCDE, est ensuite rapporté par million d'habitants sur la base des données de population de l'OCDE.

**Sources:** OCDE, calculs BNB.

## Emploi dans les activités à forte intensité de connaissance

**Valeur:** en pourcentage de l'emploi total.

**Définition:** une activité est classée comme étant à forte intensité de connaissance si les personnes employées ayant fait des études supérieures (niveaux 5 à 8 selon l'ISCED, International Standard Classification of Education) représentent plus de 33 % de l'emploi total dans cette activité. La définition est établie sur la base du nombre moyen de personnes occupées âgées de 15 à 64 ans au niveau agrégé de l'UE27 en 2008 et en 2009 selon la NACE Rév. 2 à 2 chiffres, en utilisant les données de l'enquête sur les forces de travail de l'UE. La liste des secteurs peut être consultée ici: [https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec\\_esms\\_an\\_8.pdf](https://ec.europa.eu/eurostat/cache/metadata/Annexes/htec_esms_an_8.pdf). L'emploi dans les activités à forte intensité de connaissance est ensuite calculé pour chaque pays en fonction de cette liste.

**Source:** Eurostat.

## Infrastructures scientifiques

**Valeur:** indice allant de 0 à 100, une valeur plus élevée indiquant une meilleure performance.

**Définition:** chaque année, l'Institut international pour le développement de la gestion (International Institute for Management Development, IMD) publie le classement des pays du monde en matière de compétitivité basé sur la performance économique, l'efficacité du gouvernement, l'efficacité des entreprises et les infrastructures. Au sein de ce dernier indicateur, on retrouve la qualité de l'infrastructure scientifique composée des dépenses totales et des entreprises en R&D, du personnel travaillant dans la R&D, des diplômés dans les filières STEM, du nombre d'articles scientifiques publiés, des prix Nobel décernés en physique, chimie, physiologie, médecine ou économie, des demandes de brevet et du nombre de brevets actifs, de la valeur ajoutée des secteurs de moyenne et haute technologies, de la législation sur la recherche scientifique, des droits de propriété intellectuelle, du transfert de connaissance entre entreprises et universités.

**Source:** IMD 2024.

**Remarques:** le Costa Rica est manquant dans les données de l'OCDE et Malte est manquant dans les données de l'UE. Les moyennes de l'OCDE et de l'UE ont été calculées.

## Part des personnes hautement qualifiées

**Valeur:** en pourcentage des personnes âgées de 25 à 34 ans.

**Définition:** le niveau d'éducation est déterminé selon la classification internationale ISCED. Un niveau est considéré comme élevé s'il s'établit entre 5 et 8.

**Sources:** Eurostat, OCDE.

**Remarques:** données 2022 pour l'OCDE et les États-Unis; ces derniers sont comparés aux données 2022 pour la Belgique, à savoir 51,4 %.

## Performance des élèves en mathématiques et en sciences

**Valeur:** score, une valeur plus élevée indique une meilleure performance, 2022.

**Définition:** évaluation des performances des élèves de 15 ans en mathématiques et en sciences par le Programme pour le suivi des acquis des élèves (Program for International Students Assessment – PISA) de l'OCDE.

**Source:** Enquête PISA de l'OCDE.

## Formation continue – Définition Eurostat

**Valeur:** en pourcentage des personnes âgées de 25 à 64 ans.

**Définition:** l'éducation et la formation tout au long de la vie englobent toutes les activités d'apprentissage entreprises tout au long de la vie dans le but d'améliorer les connaissances, les aptitudes et les compétences. L'intention ou l'objectif d'apprendre est le point critique qui distingue ces activités des activités de non-apprentissage, telles que les activités culturelles ou sportives. Le taux de participation à l'éducation et à la formation couvre la participation à l'éducation et à la formation formelles et non formelles au cours des quatre semaines précédent l'enquête.

**Source:** Eurostat.

**Remarques:** une série comparable à celle de l'OCDE (voir ci-dessous) est disponible mais n'est mise à jour que tous les cinq ans. D'après les dernières données datant de 2022, en Belgique 41,6 % des adultes avaient participé à l'éducation ou à la formation au cours des douze derniers mois précédent l'enquête, contre 46,6 % en moyenne dans l'UE.

## Formation continue – Définition OCDE

**Valeur:** en pourcentage des personnes âgées de 25 à 64 ans.

**Définition:** l'OCDE a réalisé en 2015 une enquête sur les compétences des adultes. Parmi les indicateurs, on retrouve le pourcentage d'adultes ayant participé à l'éducation formelle ou informelle au cours de l'année précédent l'enquête. Les données utilisées pour le tableau sont celles reprises dans l'étude « OECD Skills Strategy Flanders » ([https://www.oecd-ilibrary.org/education/oecd-skills-strategy-flanders\\_9789264309791-en](https://www.oecd-ilibrary.org/education/oecd-skills-strategy-flanders_9789264309791-en)) pour le graphique 2.2.

**Source:** OCDE PIAAC.

**Remarques:** données 2015. Données de la Belgique uniquement pour la Flandre.

## Taux de vacance d'emplois

**Valeur:** en pourcentage du nombre total d'emplois vacants et occupés.

**Définition:** un « poste vacant » est défini comme un poste rémunéré nouvellement créé, inoccupé ou sur le point de devenir vacant: (a) pour lequel l'employeur prend des mesures actives et est prêt à en prendre d'autres pour trouver un candidat approprié en dehors de l'entreprise concernée; et (b) que l'employeur a l'intention de pourvoir immédiatement ou dans un délai déterminé. Un « poste occupé » est un poste rémunéré au sein de l'organisation auquel un employé a été affecté. Le taux d'emplois vacants est le nombre d'emplois vacants exprimé en pourcentage de la somme du nombre de postes occupés et du nombre d'emplois vacants. Celui-ci est calculé pour l'ensemble des entreprises (sans limitation du nombre d'employés) actives dans l'industrie, la construction et les services, à l'exception des activités des ménages en tant qu'employeurs et des organisations et organismes extraterritoriaux.

La définition du Bureau of Labour Statistics pour les États-Unis se base sur trois conditions pour qu'un poste soit vacant: (1) un poste spécifique existe et il y a du travail disponible pour ce poste; le poste peut être à temps plein ou à temps partiel, et il peut être permanent, à court terme ou saisonnier; (2) le travail pourrait commencer dans les 30 jours, que l'employeur trouve ou non un candidat approprié pendant cette période; et (3) l'employeur recrute activement des travailleurs à l'extérieur de l'établissement pour pourvoir le poste.

**Sources:** Bureau of Labour Statistics (US), Eurostat.

## Taux d'activité

**Valeur:** en pourcentage de la population âgée de 20 à 64 ans.

**Définition:** nombre de personnes en emploi ou en recherche d'emploi par rapport à la population en âge de travailler.

**Source:** OCDE.

## Chômeurs de longue durée

**Valeur:** en pourcentages du total des chômeurs.

**Définition:** le chômage de longue durée concerne les personnes qui sont au chômage depuis douze mois ou plus.

**Source:** OCDE.

**Remarque:** données 2022.

## Législation sur la protection de l'emploi

**Valeur:** indice allant de 0 à 6, une valeur plus grande signifiant un niveau de réglementation plus élevé.

**Définition:** les indicateurs de l'OCDE sur la législation relative à la protection de l'emploi (Employment Protection Legislation, EPL) évaluent les réglementations relatives au licenciement des travailleurs sous contrat régulier. Ils couvrent les licenciements à la fois individuels et collectifs. Les indicateurs ont été élaborés à partir de la lecture par le Secrétariat des lois statutaires, des conventions collectives et de la jurisprudence, ainsi que des contributions de fonctionnaires des pays membres de l'OCDE et des conseils d'experts nationaux. La dernière version de cet indicateur date de 2019.

**Source:** OCDE.

**Remarques:** données 2019. La valeur de comparaison dans le temps pour la Belgique est 2014.

## Coin fiscal – Définition Eurostat

**Valeur:** en pourcentage des coûts du travail.

**Définition:** le coin fiscal sur les coûts du travail, défini comme l'impôt sur les revenus salariaux bruts plus les cotisations de sécurité sociale de l'employé et de l'employeur, exprimé en pourcentage des coûts totaux du travail du salarié. Le coût total du travail du salarié est défini comme le salaire brut plus les cotisations de sécurité sociale de l'employeur plus les charges sociales (le cas échéant). L'indicateur structurel du coin fiscal sur les coûts du travail n'est disponible que pour les personnes seules sans enfant gagnant 67 % du salaire annuel moyen.

**Source:** Eurostat.

## Coin fiscal – Définition OCDE

**Valeur:** en pourcentage des coûts du travail.

**Définition:** le coin fiscal est défini comme l'impôt sur les revenus salariaux bruts plus les cotisations de sécurité sociale de l'employé et de l'employeur, exprimé en pourcentage des coûts totaux du travail du salarié. Le coût total du travail du salarié est défini comme le salaire brut plus les cotisations de sécurité sociale de l'employeur plus les charges sociales (le cas échéant). Celui-ci est calculé pour un travailleur célibataire percevant un salaire moyen et sans enfant.

**Source:** OCDE.

## Taux de création d'entreprises

**Valeur:** en pourcentage du total des entreprises actives.

**Définition:** les données proviennent des statistiques de démographie des entreprises rassemblées par Eurostat. Les entreprises créées uniquement à la suite d'une restructuration, d'une fusion ou d'un démantèlement ne sont pas incluses dans ces données.

**Source:** Eurostat.

**Remarques:** rupture de série à partir de 2020. Données 2021.

## Densité de nouvelles entreprises

**Valeur:** par millier d'habitants âgés de 15 à 64 ans.

**Définition:** les données proviennent de la base de données de la Banque mondiale sur l'entrepreneuriat. Celle-ci recueille les données administratives auprès des registres des entreprises et des agences statistiques. La collecte de données a été achevée à la fin de 2023. L'indicateur mesure le nombre de sociétés à responsabilité limitée nouvellement enregistrées (sur une base annuelle) par rapport au nombre de personnes en âge de travailler (ou de créer leur entreprise).

**Source:** Banque mondiale.

**Remarque:** données 2022.

## Taux de destruction d'entreprises

**Valeur:** en pourcentage du total des entreprises actives.

**Définition:** les données proviennent des statistiques de démographie des entreprises rassemblées par Eurostat. Les entreprises fermées uniquement à la suite d'une restructuration, d'une fusion ou d'un démantèlement ne sont pas incluses dans ces données.

**Source:** Eurostat.

**Remarques:** rupture de série à partir de 2020. Données 2021.

## Indice de réglementation du marché des produits

**Valeur:** indice allant de 0 à 6, une valeur plus élevée indiquant une réglementation plus stricte.

**Définition:** les indicateurs de réglementation du marché des produits (Product Market Regulation – PMR) de l'OCDE pour l'ensemble de l'économie mesurent les obstacles réglementaires à l'entrée des entreprises et à la concurrence dans un large éventail de domaines politiques clés, allant de l'octroi de licences et des marchés publics à la gouvernance des entreprises publiques, en passant par le contrôle des prix, l'évaluation des réglementations nouvelles et existantes et le commerce extérieur.

**Source:** OCDE.

**Remarque:** la Roumanie est manquante parmi les pays de l'UE.

## Indice d'insolvabilité

**Valeur:** indice allant de 0 à 3, une valeur plus élevée indiquant des conditions moins favorables.

**Définition:** l'indicateur du cadre de l'insolvabilité de l'OCDE résume les principales caractéristiques des systèmes d'insolvabilité en ce qui concerne leur capacité de prévenir la faillite d'entreprises viables, de permettre une sortie rapide des entreprises non viables, de faciliter la restructuration des entreprises et de promouvoir l'esprit d'entreprise en offrant une seconde chance aux entrepreneurs honnêtes qui ont échoué.

**Source:** OCDE.

**Remarques:** Données 2022. La valeur de comparaison dans le temps pour la Belgique est 2016.

## Exportations

**Valeur:** en pourcentage du PIB.

**Définition:** exportations de biens et de services selon la définition des comptes nationaux.

**Sources:** Eurostat, OCDE.

**Remarques:** données 2022 pour la moyenne de l'OCDE et données 2021 pour les États-Unis. Les données provenant de l'OCDE (moyenne OCDE et États-Unis) diffèrent très légèrement de celles fournies par Eurostat.

## Flux d'IDE entrants

**Valeur:** en pourcentages du PIB.

**Définition:** les flux d'investissements directs étrangers (IDE) représentent la valeur des transactions transfrontalières liées aux investissements directs au fil du temps. Les flux entrants représentent les transactions qui augmentent l'investissement des investisseurs étrangers dans les entreprises résidentes de l'économie déclarante, moins les transactions qui diminuent l'investissement des investisseurs étrangers dans les entreprises résidentes. L'indicateur est mesuré en millions de dollars.

**Source:** OCDE.

## Flux d'IDE vers l'extérieur

**Valeur:** en pourcentage du PIB.

**Définition:** les flux d'investissements directs étrangers (IDE) représentent la valeur des transactions transfrontalières liées aux investissements directs au fil du temps. Les flux sortants représentent les transactions qui augmentent l'investissement des investisseurs de l'économie déclarante dans les entreprises d'une économie étrangère, par exemple par l'achat d'actions ou le réinvestissement des bénéfices, moins les transactions qui diminuent l'investissement des investisseurs de l'économie déclarante dans les entreprises d'une économie étrangère, par exemple par la vente d'actions ou l'emprunt de l'investisseur résident auprès de l'entreprise étrangère. L'indicateur est mesuré en millions de dollars.

**Source:** OCDE.

## Signes conventionnels

cf.	confer
e	estimation de la Banque
etc.	et cætera
p.m.	pour mémoire
T	trimestre
USD	dollar américain



# 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
HR	Croatie
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
BG	Bulgarie
CZ	République tchèque
DK	Danemark
HU	Hongrie
PL	Pologne
RO	Roumanie
SE	Suède

## Autres pays

AU	Australie
CA	Canada
CH	Suisse
CL	Chili
CN	Chine
CO	Colombie
CR	Costa Rica
IL	Israël
IS	Islande
JP	Japon
KR	République de Corée
MX	Mexique
NO	Norvège
NZ	Nouvelle-Zélande
TR	Turquie
UK	Royaume-Uni
US	États-Unis

## Belgique

BRU	Région de Bruxelles-Capitale
VLA	Région flamande
WAL	Région wallonne

## Autres abréviations

ABC	Autorité belge de la concurrence
ALE	Agence Locale pour l'Emploi
AML	Anti-Money Laundering – Lutte contre le blanchiment de capitaux
AMLA	Anti-Money Laundering Authority
APP	Asset Purchase Programme – Programme d'achats d'actifs
ART	Asset-Referenced Tokens
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision – Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
BCE	Banque centrale européenne
BEGAAP	Belgian Generally Accepted Accounting Principles
BFP	Bureau fédéral du Plan
BIT	Bureau international du Travail
BLS	Bank Lending Survey – Enquête sur la distribution du crédit bancaire
BNB	Banque nationale de Belgique
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive – Directive sur le redressement et la résolution des crises bancaires
B2B	Business to Business
B2C	Business to Consumer
CBAM	Carbon border adjustment mechanism – Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières
CCE	Conseil central de l'économie

CCF	Credit Conversion Factor
CCT	Convention collective de travail
CCyB	Countercyclical Capital Buffer – Coussin de fonds propres contracyclique
CER	Critical Entities Resilience – Résilience des entités critiques
CFR	Credit File Review
CE	Commission européenne
CET 1	Common Equity Tier 1 – Fonds propres de base de catégorie 1
CEV	Comité d'étude sur le vieillissement
CFR	Credit File Review
CMDI	Crisis Management and Deposit Insurance
CO <sub>2</sub>	Dioxyde de carbone
COICOP	Classification of Individual Consumption According to Purpose – Classification des fonctions de consommation des ménages
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
COVID-19	CoronaVirus Disease 2019 – Maladie à coronavirus 2019
CPAS	Centre public d'action sociale
CSF	Conseil supérieur des finances
CSI	China Securities Index
CRD	Capital Requirements Directive – Directive sur les exigences de fonds propres
CRE	Commercial Real Estate – Exposition à l'immobilier commercial
CRR	Capital Requirements Regulation – Règlement sur les exigences de fonds propres
CSDDD	Corporate Sustainability Due Diligence Directive
CSDR	Central Securities Depositories Regulation
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
CTCI	Classification type pour le commerce international
CTIF	Cellule de traitement des informations financières
CVA	Credit Valuation Adjustment
DESI	Digital Economy and Society Index
DESP	Digital Euro Service Platform
DGSD	Deposit Guarantee Schemes Directive – Directive sur les systèmes de garantie des dépôts
DORA	Digital Operational Resilience Act – Loi sur la résilience opérationnelle numérique
DWA	Distributional Wealth Accounts
EBA	European Banking Authority – Autorité bancaire européenne
EEE	Espace économique européen
EII	Energy-intensive industry – Industrie à forte intensité énergétique
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority – Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
EMT	E-Money Tokens
EPCO	Eurosystem Procurement coordination Office
EPI	European Payments Initiative
EPL	Employment Protection Legislation
ERPB	Euro Retail Payments Board
ESCB	European System of Central Banks – Système européen de banques centrales
ESG	Environnemental, Social and Governance – Environnemental, social et de gouvernance
ESMA	European Securities and Markets Authority – Autorité européenne des marchés financiers
ESRB	European Systemic Risk Board – Comité européen du risque systémique
ESRS	European Sustainability Reporting Standards

ESTR	Euro short-term rate
EU-ETS EU	Emission Trading Scheme – Système européen d'échange de quotas d'émission
Euribor	Euro Interbank Offered Rate
Eurostat	European Statistical Office
FinTech	Finance Technology – Technologie financière
FMI	Fonds monétaire international
FROOPP	Frequently out-of-pocket purchases
FRR	Facilité pour la reprise et la résilience
FRTB	Fundamental Review of the Trading Book
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autorité des services et marchés financiers
GAFAM	Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft
GAFI	Groupe d'action financière
GES	Gaz à effet de serre
GHG	Greenhouse Gas – Gaz à effet de serre
GJ	Gigajoule
GNL	Gaz naturel liquéfié
GWh	Gigawatt/heure
HFCS	Household Finance and Consumption Survey – Enquête sur le comportement financier des ménages
HICP	Harmonised index of consumer prices – Indice des prix à la consommation harmonisé
Horeca	Hôtels, restaurants et cafés
IA	Intelligence artificielle
ICN	Institut des comptes nationaux
ICT	Information and communication technology – Technologie de l'information et de la communication
IDE	Investissement direct étranger
IEA	International Association for the Evaluation of Educational Achievement
IEA	International Energy Agency – Agence internationale de l'énergie
IMD	International Institute for Management Development
INAMI	Institut national d'assurance maladie-invalidité
Insurtech	Insurance Technology
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPCN	Indice des prix à la consommation national
IPP	Impôt des personnes physiques
IRA	Inflation Reduction Act
IRAF	Institut des Réviseurs Agrés pour les Institutions Financières
IRC	International Relations Committee
IRRD	Insurance Recovery and Resolution Directive – Directive sur le rétablissement et la résolution des assurances
ISA	International Standards on Auditing
ISCED	International Standard Classification of Education
IWEPS	Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique
IT	Information Technology – Technologie de l'information
JPO	Japan Patent Office – Office japonais des brevets
JST	Joint Supervisory Team – Équipe de surveillance conjointe

kWh	Kilowattheure
KYC	Know Your Customer
KYT	Know Your Transaction
LBC/FT	Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme
LCR	Liquidity coverage ratio – Ratio de couverture de liquidité
LNG	Liquified natural gas – Gaz naturel liquéfié
LSEG	London Stock Exchange Group
LSI	Less significant institution – Établissement de moindre importance
MACF	Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – Exigence minimale de fonds propres et passifs exigibles
MWh	Mégawattheure
NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les Communautés européennes
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NBB	National Bank of Belgium – Banque nationale de Belgique
NBFI	Non Bank Financial Intermediation – Intermédiation financière non bancaire
NEET	Not in Employment, Education or Training – Sans emploi et ne suivant aucun enseignement ni aucune formation
NEIG	Non-energy industrial goods – Bien industriels non énergétiques
NGEU	Next Generation EU
NGFS	Network for Greening the Financial System
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
OEB	Office européen des brevets
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OIS	Overnight Indexed Swap
OLO	Obligation linéaire
OMS	Organisation mondiale de la santé
ONEM	Office national de l'emploi
ONSS	Office national de sécurité sociale
OPEC	Organisation of the Petroleum Exporting Countries
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
ORSA	Own Risk and Solvency Assessment – Évaluation interne des risques et de la solvabilité
OTAN	Organisation du traité de l'Atlantique nord
PDE	Procédure de déficit excessif
PEB	Performance énergétique des bâtiments
PEGN	Position extérieure globale nette
PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme – Programme d'achats d'urgence face à la pandémie
PIB	Produit intérieur brut
PIRLS	Progress in Reading Literacy Study
PISA	Programme for International Student Assessment – Programme international pour le suivi des acquis des élèves

PME	Petite et moyenne entreprise
PMR	Product market regulation
PNEC	Plan national en matière d'énergie et de climat
PSD	Payment Services Directive
PSR	Payment Services Regulation
PTF	Productivité totale des facteurs
RBOB	Reformulated Blendstock for Oxygenate Blending
R&D	Recherche et développement
RDG	Rulebook Development Group
RMMMG	Revenu mensuel minimum moyen garanti
S&P	Standard & Poor's
SAFE	Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – Enquête sur l'accès au financement des entreprises dans la zone euro
SCA	Strong Customer Authentication – Authentification forte du client
SCR	Solvency capital requirement – Capital de solvabilité requis
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Système européen des comptes
SI	Significant institution – Établissement important
SITC	Standard International Trade Classification
SIWB	Sustainable and Inclusive Wellbeing metrics
SPE	Single point of entry – Point d'entrée unique
SPF	Survey of Professional Forecasters
SPF ETCS	Service public fédéral Emploi, Travail et Concertation sociale
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 – Mécanisme de résolution unique
SRMR	Single Resolution Mechanism Regulation – Règlement relatif au mécanisme de résolution unique
SSM	Single Supervisory Mechanism – Mécanisme de surveillance unique
Statbel	Office belge de statistique
STEM	Science, technology, engineering, and mathematics – Sciences, technologie, ingénierie et mathématiques
SVB	Silicon Valley Bank
TIC	Technologie de l'information et de la communication
TIMMS	Trends in International Mathematics and Science Study
TLTRO	Targeted Longer-Term Refinancing Operation – Opération de refinancement à plus long terme ciblée
TVA	Taxe sur la valeur ajoutée
UPSTO	United States Patent and Trademark Office – Office américain des brevets et des marques
WAM	With additional measures
WEM	With existing measures
WGI	Worldwide Governance Indicators
WTI	West Texas Intermediate

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

Marie Montigny  
Cheffe du département Secrétariat général  
Tél. +32 2 221 31 74  
[marie.montigny@nbb.be](mailto:marie.montigny@nbb.be)

© Illustrations: Adobe Stock, Banque nationale de Belgique, Belga image  
Couverture et mise en page: BNB CM – Prepress & Image  
Publié en février 2025

