3. Épargne et financement de l'économie belge

3.1 Les sociétés non financières préfèrent le financement par endettement aux augmentations de capital 113

3.2 L'alourdissement de l'endettement hypothécaire des particuliers s'est poursuivi 118

Encadré 4 – Le prix du foncier dans les évolutions du prix des logements et du patrimoine immobilier des particuliers

3.3 Les banques belges continuent d'afficher des résultats solides, mais des risques subsistent 130

Encadré 5 – L'exposition des banques belges aux risques découlant de leur position extérieure

3.4 Un bilan positif pour le secteur des assurances en 2018 143

Encadré 6 – Un regain d'intérêt pour l'assurance-vie associée à des fonds de placement (branche 23)

3.1 Les sociétés non financières préfèrent le financement par endettement aux augmentations de capital

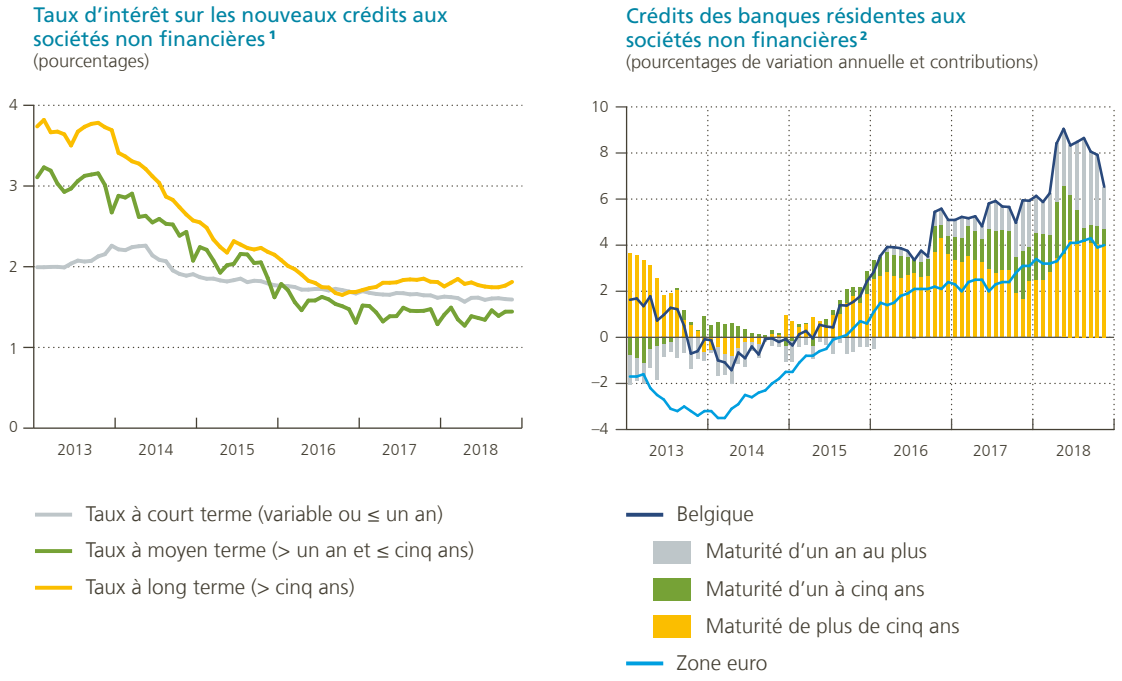
Les entreprises ont une nouvelle fois contracté plus de crédits bancaires en 2018, empruntant davantage à des maturités plus courtes. Leur taux d'endettement a continué de croître, tandis qu'elles ont réduit leurs fonds propres, si bien qu'elles sont devenues moins solvables. Leurs bénéfices sont toutefois restés robustes, donnant lieu à une nouvelle hausse des liquidités.

Nouvelle accélération de la croissance du crédit bancaire, ...

Les entreprises ont encore davantage recouru au crédit bancaire en 2018. La croissance annuelle du crédit bancaire aux entreprises a grimpé, pour culminer à 9 % en mai. Même si elle s'est ralentie par la suite, l'expansion du crédit aux entreprises est

Graphique 40

Le crédit bancaire aux entreprises est toujours soutenu par les taux bas



Sources : BCE, BNB.

1 Crédits inférieurs ou égaux à 1 million d'euros.

2 Y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.

restée plus vigoureuse que dans la zone euro, où la croissance s'est intensifiée dans le courant de l'année, atteignant 4 % en novembre. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (Bank Lending Survey – BLS), l'accroissement du crédit a été porté par la faiblesse persistante des taux d'intérêt et par l'augmentation des besoins de financement des entreprises.

Les entreprises ont davantage recouru au crédit bancaire

Les taux d'intérêt sur les nouveaux crédits bancaires octroyés aux entreprises ont décliné en 2018, pour retomber à un minimum historique ou s'y sont maintenus. La politique monétaire de la BCE est demeurée accommodante, ce qui, conjugué à une concurrence intense entre les banques, s'est traduit par le maintien de taux d'intérêt bas. Les banques n'ont pas répercuté intégralement le léger relèvement du taux d'intérêt à long terme sur les taux appliqués aux nouveaux crédits, si bien que leurs marges commerciales – déjà étroites – sur ces crédits se sont encore resserrées. Les chefs d'entreprise ont également continué de qualifier les conditions de financement de particulièrement favorables : d'après une enquête trimestrielle menée par la Banque, le pourcentage d'entreprises considérant les conditions de crédit comme défavorables s'est replié en 2018, pour s'établir à un plancher de 4,5 %.

La demande de crédits a aussi été soutenue à la fois par la formation brute de capital fixe des entreprises et par des fusions et acquisitions. Par ailleurs, l'ampleur des stocks et des autres besoins en fonds de roulement des entreprises a nécessité un financement accru. Le crédit bancaire a également servi à refinancer et à apurer des dettes.

… dont la composition en termes de maturités et de branches d'activité s'est élargie

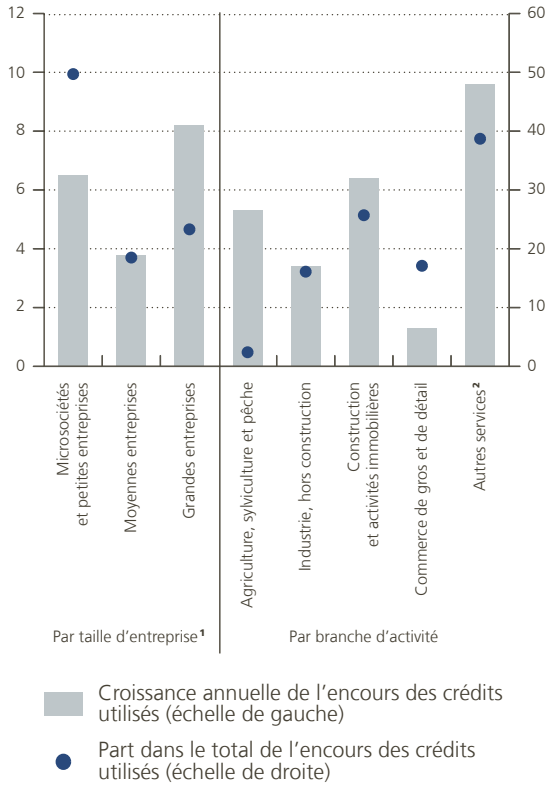
Alors qu'au départ, c'était surtout l'octroi de crédits bancaires à long terme qui s'était redressé dès 2014, les maturités plus courtes ont apporté une contribution toujours plus grande à la croissance du crédit bancaire ainsi qu'à son accélération. Le recours accru des entreprises aux crédits d'une maturité inférieure à cinq ans observé en 2018 est attribuable à au moins deux facteurs.

Premièrement, certaines entreprises ont contracté des crédits bancaires pour pouvoir financer des fusions et acquisitions, ce qui a entraîné un pic de croissance au printemps. Dès que ces opérations ont été clôturées, les crédits ont été remboursés et remplacés par des emprunts obligataires à long terme, qui constituent dès lors la source de financement finale des participations dans les nouvelles filiales. Au troisième trimestre, ces substitutions ont occasionné un ralentissement de la croissance du crédit bancaire ainsi qu'une augmentation concomitante de l'émission de titres de créance.

Graphique 41

La croissance du crédit bancaire a concerné toutes les branches d'activité et toutes les tailles d'entreprise

(prêts octroyés par des banques résidentes, données mensuelles jusqu'au 30 septembre 2018, pourcentages)



Source : BNB (Centrale des crédits aux entreprises).

1 Sont considérées comme des microsociétés les firmes qui ont utilisé le modèle micro pour établir leurs comptes annuels et comme des petites entreprises celles qui ont remis un modèle abrégé. Les sociétés qui ont déposé un schéma complet sont considérées comme moyennes ou grandes selon qu'elles dépassent, respectivement, un ou plusieurs des seuils définis en matière de nombre de travailleurs (50 ETP), de chiffre d'affaires (9 millions d'euros) et de total bilanciel (4,5 millions d'euros). Les données relatives aux entreprises dont la taille est indéterminée ne sont pas représentées.

2 À l'exclusion des activités financières et d'assurance.

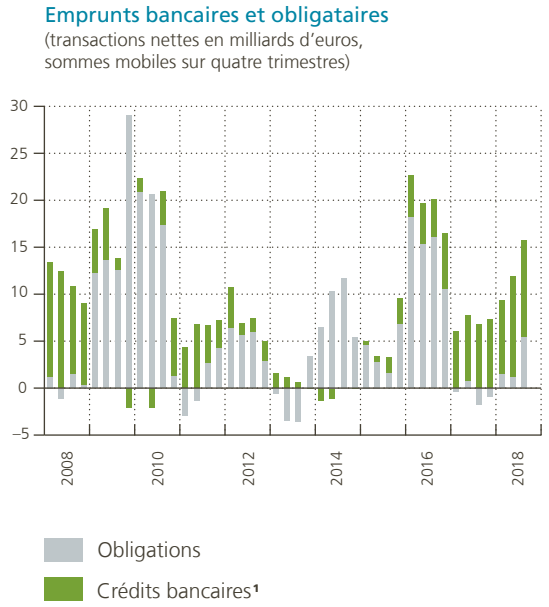
Deuxièmement, la progression de ces crédits provient aussi du dynamisme de l'activité économique et des besoins en fonds de roulement qui peuvent en découler, notamment dans les branches d'activité caractérisées par des cycles de production relativement longs, comme la construction. Les réserves de liquidités détenues par les entreprises peuvent en effet parfois s'avérer insuffisantes pour honorer les factures des fournisseurs ou pour verser les salaires des travailleurs avant que ne soient perçus les paiements des clients. Ces besoins de liquidités sont souvent compensés par des découverts autorisés ou par d'autres formes de crédit à court terme.

Par ailleurs, tant les PME que les grandes entreprises ont accru l'encours de leurs crédits bancaires en 2018. Cette augmentation a été enregistrée dans toutes les principales branches d'activité, fût-ce dans des mesures différentes. La hausse a été particulièrement marquée dans la construction, où l'encours des crédits bancaires a crû de 6,4 % entre septembre 2017 et septembre 2018, et plus encore dans les services autres que le commerce, où ils se sont établis à 9,6 %. La croissance a, en revanche, été très limitée dans le commerce de gros et de détail, à savoir 1,3 %, ce qui est probablement lié à la stagnation de l'activité dans ce secteur en 2018.

Au total, au cours des trois premiers trimestres de 2018, les entreprises belges ont contracté auprès des banques de nouveaux emprunts pour un montant net de 12,2 milliards d'euros. Ce faisant, elles se sont davantage financées au moyen de crédits bancaires que par des emprunts obligataires, dont le montant d'émission net s'est chiffré à 6,3 milliards d'euros. Abstraction faite d'un rebond au troisième trimestre, il semble que la demande de financements de marché se soit atténuée. Le repli de l'émission de titres de créance coïncide avec la diminution des achats d'obligations par l'Eurosystème dans le cadre de son Corporate Sector Purchase Programme (programme d'achats de titres du secteur des entreprises – CSPP). Par ailleurs, les coûts de financement sur les marchés obligataires ont commencé à augmenter légèrement. Cette forme de financement demeure cependant la moins onéreuse pour les grandes entreprises solvables.

Graphique 42

Le crédit bancaire a constitué la principale source de financement



Source : BNB.
1 Octroyés par les banques résidentes, y compris les crédits titrisés ou autrement cédés.

L'augmentation des dettes et les réductions de capital ont affaibli la structure bilancielle des sociétés non financières

Du fait de la progression des crédits bancaires et, dans une moindre mesure, des emprunts obligataires, la dette consolidée des sociétés non financières[1] rapportée au PIB a crû de 1,6 point de pourcentage, pour ressortir à 128,8 % au troisième trimestre. Le taux d'endettement consolidé est dès lors demeuré largement supérieur à la moyenne de la zone euro, qui se montait à 78,5 % du PIB à la fin de juin. Il convient cependant de relativiser le niveau élevé du taux d'endettement des entreprises belges étant donné que, en faisant abstraction des engagements intragroupes, ce dernier s'est chiffré à 66 % du PIB. Près de la moitié des dettes des sociétés non financières

Le taux d'endettement des sociétés non financières est élevé, du fait des crédits entre sociétés liées

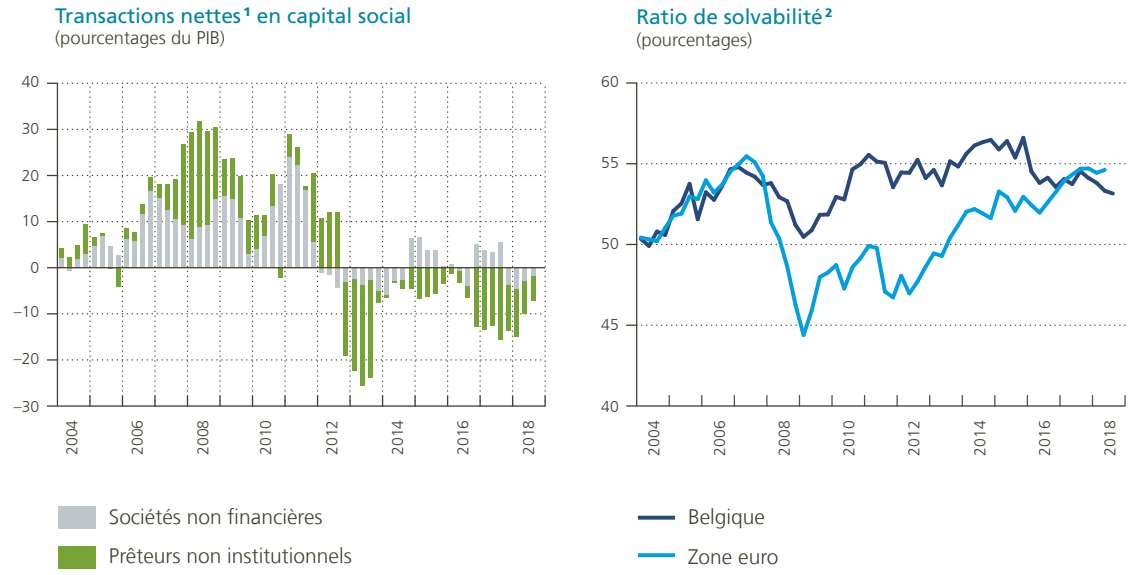
1 Les dettes des sociétés non financières résidentes à l'égard d'autres sociétés non financières résidentes ne sont pas prises en compte ici.

belges portent en effet sur des engagements de ce type vis-à-vis de prêteurs non institutionnels et d'entreprises étrangères liées. L'ampleur des dettes intragroupes est une caractéristique de la Belgique, mais aussi d'autres pays européens, comme les Pays-Bas, l'Irlande et le Luxembourg. Après avoir grimpé durant des années, ces dettes ont légèrement reflué en Belgique en 2018, de 1,7 point de pourcentage du PIB, ce qui peut s'expliquer par le repli de l'activité des prêteurs non institutionnels en réaction aux modifications apportées à la fiscalité.

En 2018, non seulement les entreprises ont contracté de nouvelles dettes, mais elles ont également diminué leurs fonds propres. Depuis 2006, les accumulations ou les réductions de capital social des entreprises belges ont, à l'évidence, été lourdement influencées par des changements en matière fiscale. Alors que la déduction des intérêts notionnels avait donné lieu à des injections massives de capitaux, la suppression de la possibilité de report des déductions à l'année suivante et l'abaissement du taux de référence, synonyme d'un avantage fiscal moindre pour le financement par actions, ont incité les entreprises à comprimer peu à peu leurs fonds propres dès 2012. Tel a notamment été le cas pour les prêteurs non institutionnels, dont l'implantation en Belgique était motivée dans une large mesure par des avantages fiscaux de ce type. Les réductions de fonds propres se sont accélérées depuis la fin de 2017, manifestement sous l'influence d'une nouvelle restriction de la déduction des intérêts notionnels : à titre de mesure compensatoire de l'allégement du taux d'impôt des sociétés en 2018, la déduction fiscale est en effet calculée en fonction non plus du capital engagé, mais de l'accroissement moyen des fonds propres au cours des cinq années précédentes. Dans le même temps, des réductions de capital auprès des PME ont été renforcées en 2018 par un effet retardé de la majoration, en 2014, du précompte mobilier sur le boni de liquidation. Les réserves incorporées qui étaient alors soumises à un taux d'imposition de 10 % peuvent de fait, après un délai de quatre ans, autrement dit à partir de 2018, être distribuées en étant exonérées d'impôt. Enfin, a contrario, une autre adaptation fiscale aurait dû décourager les réductions de capital social en 2018. À compter de cette année, un précompte mobilier est en effet prélevé sur les réductions de capital, et plus précisément sur la partie de la diminution qui

Graphique 43

L'augmentation de l'endettement et les réductions de capital érodent la solvabilité des entreprises



Sources : BCE, BNB.

1 Somme mobile sur quatre trimestres des augmentations (+) ou des réductions (–) nettes de capital.

2 Fonds propres par rapport au total du passif. Pour la zone euro, données jusqu'au deuxième trimestre de 2018.

correspond à la part des réserves imposables dans les fonds propres. Les réductions de capital qui ont été comptabilisées en termes nets en 2018 donnent à penser que les deux premières mesures sont celles qui ont eu l'incidence la plus marquée.

Sous l'effet de la contraction du capital social et de l'alourdissement de l'endettement, le secteur des sociétés non financières présente une situation moins favorable sur le plan de la solvabilité. Le ratio de solvabilité, obtenu en rapportant le capital au total du passif, est retombé dans le courant de 2018 à 53,2 %. Il est ainsi revenu sous la moyenne de la zone euro, alors qu'il y avait été supérieur pendant une dizaine d'années.

En raison de la plus grande importance du crédit à court terme, qui atteint quelque 28 % de l'endettement total, le risque de refinancement s'est également accru. Pour autant, il est demeuré nettement moindre que durant la période antérieure à la crise financière, lorsque près de la moitié des dettes devait être refinancée dans l'année. Des résultats d'exploitation robustes et des conditions de financement favorables sont toutefois venus compenser cette structure de financement moins solide, si bien que la charge de la dette mesurée par le *debt-service ratio,* à savoir le total des amortissements de capital et des paiements d'intérêts rapporté à l'excédent d'exploitation, est dans l'ensemble demeurée rassurante. De plus, les réserves de liquidités des entreprises sont restées élevées, se montant à 30,4 % du PIB au troisième trimestre de 2018.

Les entreprises belges perdent leur avance en matière de solvabilité

3.2 L'alourdissement de l'endettement hypothécaire des particuliers s'est poursuivi

Dans un environnement caractérisé à la fois par des rendements toujours bas sur les actifs peu risqués et par un regain de volatilité et d'incertitude sur les marchés financiers, les particuliers ont continué de centrer leur attention sur les actifs immobiliers en 2018. Portés par une hausse régulière des prix, ceux-ci représentent environ 60 % de leur patrimoine. Favorisée par des conditions de financement souples, l'acquisition de nouveaux biens s'est accompagnée d'un avivement de l'endettement hypothécaire des ménages. Dans le même temps, ces derniers n'ont accru leurs actifs financiers que de manière modeste, privilégiant les formes de placement peu risquées et liquides.

La croissance du patrimoine a été soutenue par la détention d'actifs immobiliers

La valeur du patrimoine global net des ménages belges – constitué de leurs actifs immobiliers et de leurs avoirs financiers nets – était estimée à 2 591 milliards d'euros à la fin de septembre 2018. Elle a augmenté de 65,9 milliards par rapport à la fin de 2017, principalement en raison d'un élargissement de leur patrimoine immobilier. Au 30 septembre 2018, celui-ci était évalué à 1 534 milliards d'euros[1], contre 1 464 milliards neuf mois plus tôt.

Cette année encore, la détention d'actifs immobiliers a donc fortement influencé l'évolution du patrimoine global net des ménages. Tel est d'ailleurs le cas depuis le début des années 2000. Leur patrimoine total était alors composé environ à parts égales d'actifs financiers nets et d'actifs immobiliers. La part du patrimoine immobilier a commencé à enfler en 2002, pour atteindre son maximum au moment de la crise financière. Le rapport s'est depuis lors stabilisé aux alentours de 60 %.

En ce qui concerne plus spécifiquement le patrimoine immobilier, son évolution a été déterminée essentiellement par la hausse de la valeur des terrains. Estimés à quelque 296 milliards d'euros à la fin de 2000, contre 302 milliards pour les bâtiments et structures, les terrains appartenant aux ménages étaient valorisés à près du triple de ce montant à la fin de 2017, atteignant 879 milliards d'euros, tandis que la valeur des bâtiments n'avait pas tout à fait doublé, s'établissant à 584 milliards d'euros.

1 Il convient de noter que, faute de données disponibles, la valeur du patrimoine immobilier des ménages ne prend pas en compte les actifs sis à l'étranger.

ENCADRÉ 4

Le prix du foncier dans les évolutions du prix des logements et du patrimoine immobilier des particuliers

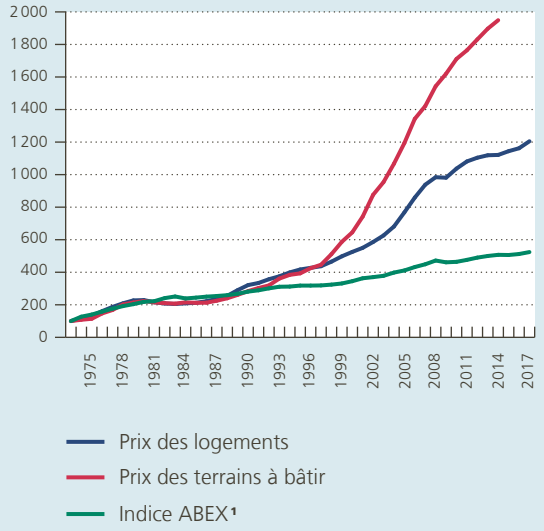
Les prix immobiliers ont enregistré une vive expansion en Belgique ces quatre dernières décennies. Cette tendance résulte de l'évolution de plusieurs facteurs[1]. Sur le plan macroéconomique, le net recul des taux d'intérêt hypothécaires, conjugué à l'augmentation des revenus des ménages, a soutenu la demande. L'élargissement de la population, combiné à la diminution progressive de la taille moyenne des ménages, y a certainement lui aussi contribué. Enfin, dans un contexte d'offre peu élastique, les bénéfices attendus pour les ménages des réformes de la fiscalité immobilière qui visaient à favoriser l'accès à la propriété ont été largement capitalisés dans les prix.

Un logement peut également se concevoir comme la combinaison de deux éléments distincts : sa structure, c'est-à-dire le bâtiment lui-même, et le terrain sous-jacent. Dès lors, les prix des transactions portant sur des immeubles peuvent se décomposer entre les coûts liés à la construction du bâtiment et le prix d'acquisition du terrain sur lequel celui-ci repose. Or, le prix des terrains a augmenté de manière

1 Pour une description plus détaillée des déterminants des prix immobiliers et de leur incidence, cf. Warisse Ch. (2017), « Analyse de l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel : le marché belge est-il surévalué ? », BNB, *Revue économique*, juin, 65-82.

L'augmentation du prix des terrains a tiré le prix des logements vers le haut

(indices 1973 = 100)



Sources : ABEX, BNB.
1 Indicateur des coûts de construction.

significative et plus rapidement que le prix des logements en Belgique entre 1973 et 2014[1]. S'accélérant de manière marquée à la fin des années 1990, il a en effet été multiplié par un facteur 19 sur l'ensemble de la période, alors que le prix des habitations a progressé d'un facteur 11. À l'inverse, les coûts de construction ont évolué plus modérément puisqu'ils n'ont que quintuplé durant cette période.

La littérature empirique identifie la progression du prix du foncier comme le principal moteur de la croissance des prix immobiliers dans les économies avancées depuis la seconde moitié du XXe siècle. La Belgique ne dérogerait pas à ce constat puisque plus de 70 % de la croissance du prix des habitations depuis le début des années 1970 seraient imputables à celle du prix des terrains[2].

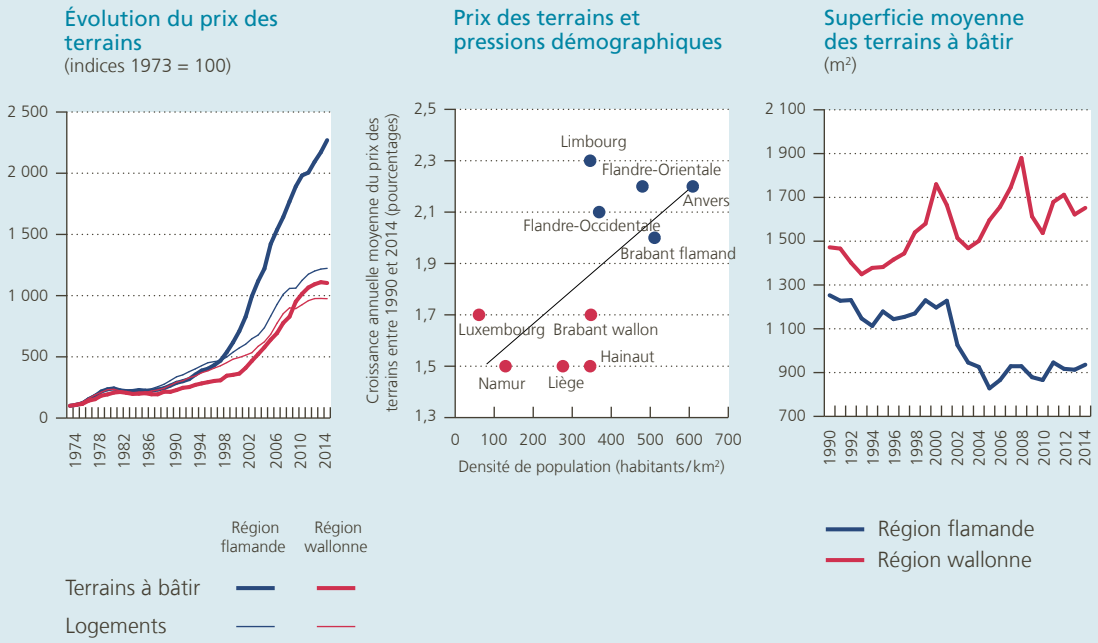
L'évolution du prix des terrains en Belgique révèle toutefois de fortes divergences entre la Flandre et la Wallonie[3]. Elle a été plus vigoureuse en Flandre, où le prix des terrains a été multiplié par un facteur 23 entre 1973 et 2014, alors qu'il n'a progressé que d'un facteur 11 en Wallonie. Année après année, les hausses ont en effet été systématiquement plus prononcées en Flandre, sauf au début des années 1980 et durant la période 2006-2011. Cette expansion plus rapide au nord du pays s'est également accompagnée

1 Pour des raisons de disponibilité des données, la présente analyse se limite à la période 1973-2014. Les statistiques officielles de prix des terrains à bâtir ne sont en effet pas disponibles après 2014. Cependant, la prise en compte de données alternatives à partir de 2015 confirme les résultats de l'analyse.

2 Pour de plus amples informations, cf. Reusens P. et Ch. Warisse (2018), « Prix des logements et croissance économique en Belgique », BNB, *Revue économique*, décembre, 85-111.

3 La Région de Bruxelles-Capitale est exclue de la présente analyse dans la mesure où les terrains à bâtir y sont des biens relativement rares et par conséquent peu échangés, ce qui induit une faible représentativité des données disponibles et une plus grande volatilité des indicateurs de prix.

La croissance plus rapide du prix des terrains en Région flamande s'explique notamment par une rareté relative plus élevée de ce type d'actifs



Sources : Statbel, BNB.

d'un écart plus marqué entre l'évolution du prix des terrains et celle du prix des logements, alors que ces deux variables ont globalement évolué de façon semblable en Wallonie. En suivant une approche similaire, 74 % de la hausse des prix immobiliers en Flandre peuvent être attribués à la croissance des prix des terrains, contre 54 % en Wallonie.

Cette croissance plus soutenue du prix du foncier en Flandre tient notamment à une plus grande rareté relative des terrains. Dans sa globalité, le nord du pays est en effet plus densément peuplé, ce qui limite de facto l'espace disponible pour la construction et affecte le prix des terrains à la hausse. À l'exception du Hainaut et du Brabant wallon, qui se situent à des niveaux comparables à ceux du Limbourg ou de la Flandre-Occidentale, toutes les provinces wallonnes affichent une densité de population inférieure à celle des provinces flamandes. D'ailleurs, la superficie moyenne des terrains est plus réduite en Région flamande, surtout depuis le début des années 2000. La sensible diminution survenue depuis lors serait partiellement imputable à la promulgation d'un nouveau plan d'aménagement du territoire en 1999[1].

Ces dernières années, les variations des prix de l'immobilier, et en particulier du prix des terrains, ont exercé une incidence prépondérante sur le patrimoine global des ménages. Le profil d'évolution de ce dernier a en effet été fortement influencé par la détention d'actifs immobiliers à partir du début des années 2000.

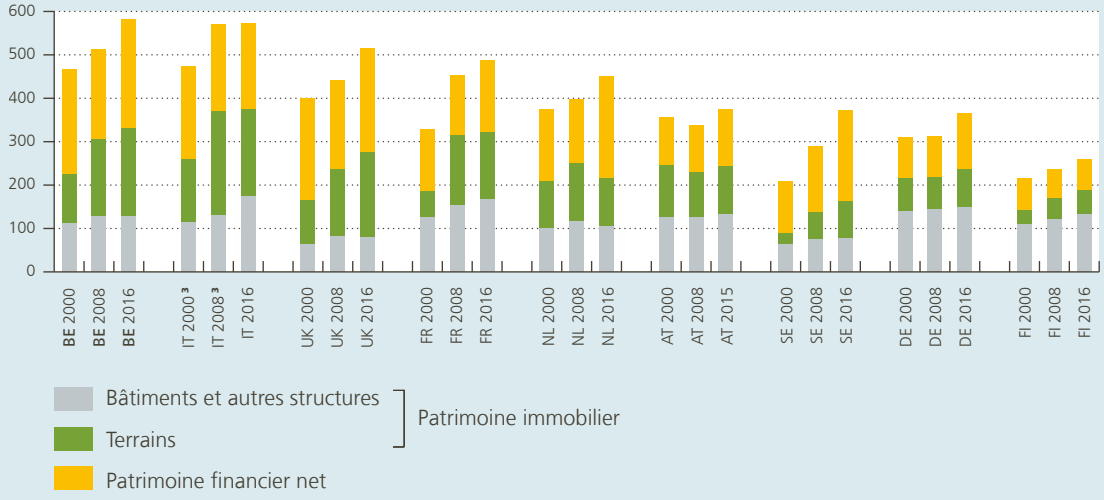
Comme pour les actifs financiers, la variation du patrimoine immobilier s'explique à la fois par des effets de volume (nouveaux investissements et ventes) et par des effets de prix (valorisation). Selon des estimations sommaires réalisées par la Banque, entre 2005 et 2016 – période pour laquelle les données les plus détaillées sont disponibles –, l'augmentation de la valeur du patrimoine immobilier (tous types de terrains, bâtiments et autres structures) des ménages en Belgique serait due à hauteur d'environ un septième à de nouvelles acquisitions et constructions et à concurrence de six septièmes à des effets de prix. Si on considère uniquement les terrains, les effets de prix sont plus importants : ils auraient été onze fois supérieurs aux effets de volume, non seulement parce que le prix de chaque catégorie de terrain (terrains agricoles, à bâtir, bâtis, etc. appartenant aux ménages) a grimpé, mais aussi parce que le poids des terrains à valeur moyenne plus élevée a augmenté.

La Belgique n'est pas le seul pays européen où les prix des terrains ont amplement contribué aux modifications du patrimoine des particuliers. Avec le Royaume-Uni, l'Italie et la France, notre pays fait partie de ceux où la part du patrimoine immobilier dans les actifs des ménages a le plus progressé entre 2000 et 2016. Plusieurs facteurs peuvent avoir joué un rôle en la matière. Tout d'abord, la densité de population, lorsqu'elle s'accroît, contribue à la raréfaction des terrains et, par conséquent, à leur renchérissement. Cela vaut aussi lorsqu'un pourcentage élevé de la population vit dans les grandes villes, comme c'est par exemple le cas en France ou en Italie. L'ampleur du patrimoine global des ménages va également de pair avec le nombre relatif de propriétaires parmi eux. Cette part est ainsi plus réduite en Allemagne qu'en Italie ou qu'en Belgique. Ensuite, dans certains pays, le logement social, généralement propriété du secteur public, représente une plus grande part de l'immobilier résidentiel, ce qui a aussi un impact sur la proportion de propriétaires. Enfin, la détention de l'immobilier secondaire peut influencer les chiffres du patrimoine immobilier ; suivant les spécificités nationales, ce type d'actifs appartiennent pour une plus ou moins large part à des sociétés privées plutôt qu'à des particuliers.

1 Cf. Manceaux J. (2011), *Les terrains : une denrée rare en Belgique*, ING, Economic Research Belgium, mai.

La hausse de la valeur du patrimoine foncier a été particulièrement vive en Belgique[1, 2]

(pourcentages du PIB)



Source : Eurostat.

1 Le patrimoine immobilier est composé de trois types d'actifs : les logements, les terrains et les autres bâtiments et structures. Dans le graphique, la série des « Bâtiments et autres structures » regroupe les logements et les autres bâtiments et structures. Il convient de noter que des différences d'ordre méthodologique existent entre les pays quant à la couverture des terrains appartenant aux ménages.

2 Données non disponibles pour l'Espagne, le Portugal et la Grèce, notamment.

3 Uniquement les données relatives aux logements et aux terrains.

À l'instar de nombreux pays européens, la Belgique a traversé une longue période de net renchérissement des logements. Les prix de ceux-ci ont en effet plus que doublé depuis le début des années 2000, et seuls deux épisodes de repli ont été enregistrés depuis qu'il existe des statistiques fiables en la matière : le premier durant la première moitié des années 1980 et le second, court et de faible ampleur, dans la foulée de la crise économique et financière de 2008.

Les prix immobiliers ont progressé de plus de 3 % en 2018

Depuis 2014, les prix de l'immobilier résidentiel sont repartis à la hausse dans la zone euro, après plusieurs années de recul et de stagnation à la suite de la grande récession. Dans le même temps, le rythme d'accroissement du prix des logements s'est en général révélé moins élevé en Belgique que dans les principaux autres pays membres de la zone euro, aux exceptions notoires de l'Italie et de la France.

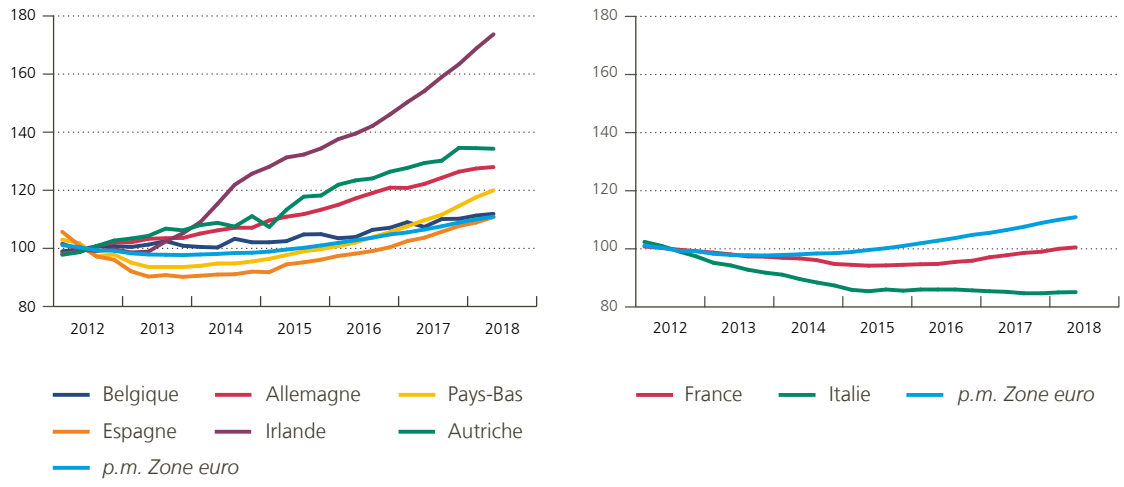
Le renchérissement de l'immobilier s'est poursuivi en Belgique en 2018, fût-ce à un rythme légèrement inférieur à celui de l'année précédente. Sur l'ensemble des trois premiers trimestres, la progression s'est établie à un peu plus de 3 % par rapport à la période correspondante de 2017. Corrigée de l'inflation, la hausse réelle des prix des logements a atteint environ 1,5 %.

Selon les estimations d'un modèle économétrique prenant en compte un certain nombre de facteurs de demande, à savoir le revenu disponible des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires, les évolutions démographiques et les principaux changements apportés à la fiscalité immobilière, les prix de l'immobilier

Graphique 44

La croissance des prix immobiliers s'avère moins rapide en Belgique que dans bon nombre de pays de la zone euro

(indices 2012=100)



Sources: OCDE, BNB.

résidentiel auraient, en moyenne en 2018, été supérieurs d'approximativement 6,5 % à leur valeur d'équilibre estimée par le modèle. Cet écart ne s'est que très légèrement élargi par rapport aux deux années antérieures, suggérant une évolution des prix immobiliers globalement en adéquation avec celle de leurs principaux déterminants de demande. Il convient toutefois de rappeler qu'un niveau des prix immobiliers proche de la valeur d'équilibre estimée à l'aide de fondamentaux du marché n'implique pas nécessairement l'absence de risques pour le marché immobilier. Si l'une de ces variables se détériorait sensiblement, par exemple en cas de remontée soudaine des taux d'intérêt hypothécaires ou de choc négatif sur les revenus des ménages, les prix pourraient chuter de manière significative.

De manière générale, la volonté d'utiliser l'espace disponible de manière responsable sur les plans économique et environnemental, en concentrant l'habitat, contribue à réduire les problèmes de mobilité et à améliorer l'efficience énergétique. Dans le même temps, la rareté intrinsèque des terrains à bâtir conduit à des hausses de prix importantes, de sorte que l'accessibilité au logement constitue un défi pour de larges groupes de la population. Les pouvoirs publics ont un rôle de coordination à jouer pour atténuer ces tensions.

Le contexte financier a encore été propice à la conclusion d'emprunts immobiliers

Après avoir été affectée par le redimensionnement de la déductibilité des emprunts hypothécaires mis en œuvre par les régions, en particulier en Région flamande, l'activité immobilière est repartie à la hausse à partir de 2015. Cette tendance s'est poursuivie en 2018, comme en témoignent les premières estimations de la Fédération Royale du Notariat belge, basées sur le nombre de nouveaux dossiers liés à l'immobilier traités dans les études notariales.

Le faible niveau des taux d'intérêt a continué de stimuler la demande d'investissements résidentiels, y compris par l'intermédiaire des transactions opérées sur le marché secondaire. Le loyer de l'argent pour les emprunts hypothécaires de plus de dix ans s'établissait aux alentours de 2 % vers la mi-2016, soit un niveau bas en termes nominaux, auquel il est demeuré jusqu'ici (1,95 % en novembre 2018), et qui est proche de zéro en termes réels.

Malgré les mesures macroprudentielles plus restrictives adoptées par la Banque en mai 2018 pour tenir compte de l'endettement croissant des ménages, les banques interrogées dans le cadre de l'enquête sur

la distribution du crédit bancaire (BLS) organisée par la BCE n'envisageaient pas de resserrement à court terme des critères d'octroi de crédits au logement, principalement en raison de la concurrence qui joue sur ce marché. Au contraire, les données recueillies grâce à l'enquête sur les prêts hypothécaires que la Banque mène auprès des institutions de crédit faisaient plutôt état d'un relâchement des normes de crédit sur les prêts au logement, notamment au travers de l'augmentation tendancielle de la quotité empruntée par rapport à la valeur du bien (cf. graphique 54 dans la section 3.3, consacrée au secteur bancaire).

Outre des conditions de crédit toujours souples, des modifications apportées à la fiscalité ont pu favoriser la souscription de crédits immobiliers par les ménages. Ainsi, en Région wallonne, le gouvernement a supprimé, au 1er janvier 2018, le taux de 15 % sur les droits d'enregistrement qui était d'application lors de l'achat d'une troisième habitation, ramenant celui-ci à 12,5 %, qui est le taux applicable à toutes les acquisitions. À la même date, une exonération de droits d'enregistrement a par ailleurs été introduite sur la tranche initiale de 20 000 euros du prix d'acquisition d'une première habitation servant de résidence principale. En Flandre, le gouvernement a décidé de réduire le taux des droits d'enregistrement de 10 à 7 % pour l'achat d'un premier bien, voire à 6 % en cas de rénovation énergétique lourde. Par ailleurs, pour un prix d'achat inférieur à 200 000 euros (220 000 euros en centre-ville ou en périphérie bruxelloise), il a également instauré une exonération des droits d'enregistrement sur la première tranche de 80 000 euros. Ces deux mesures, qui sont d'application depuis le 1er juin 2018, ont sans doute soutenu le dynamisme des transactions immobilières durant la seconde moitié de l'année. Enfin, au début de 2018, le gouvernement de la Région de Bruxelles-Capitale a adopté une mesure favorisant les projets de construction ; celle-ci consiste en une exonération des droits d'enregistrement sur la première tranche de 87 500 euros du prix d'achat du terrain et d'une habitation sur plan ou en cours de construction.

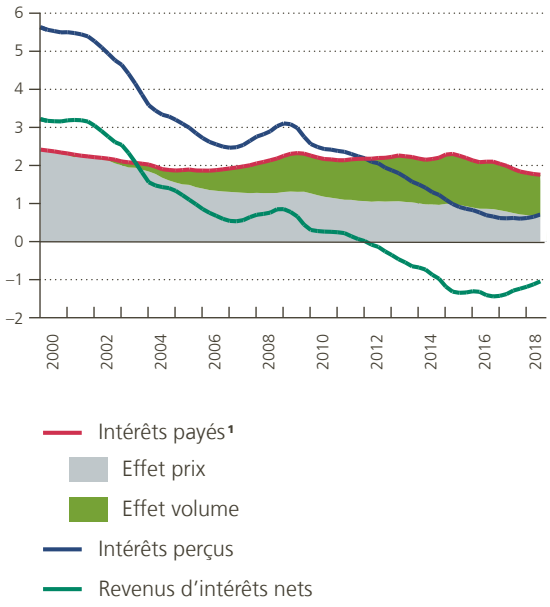
L'endettement hypothécaire des ménages a atteint plus de 230 milliards d'euros

Au cours des trois premiers trimestres de 2018, le montant des nouveaux crédits hypothécaires a dépassé les remboursements de 6,1 milliards d'euros. Le rythme de progression annuelle des crédits immobiliers est

Graphique 45

L'augmentation de l'endettement a pesé sur les revenus nets d'intérêts des ménages

(pourcentages du PIB, somme mobile sur quatre trimestres)



Source : BNB.
1 Décomposition de la variation dans les intérêts payés depuis le premier trimestre de 2000.

resté élevé toute l'année, s'affichant à 5,8 % en novembre, contre 5,6 % à la fin de 2017. Cette croissance des crédits a porté l'endettement hypothécaire des ménages à 231 milliards d'euros à la fin de septembre 2018, ce qui représente une augmentation de 2,7 % par rapport à la fin de 2017. Au total, l'endettement des ménages belges s'est établi à 60,6 % du PIB à la fin de juin 2018, contre 57,8 % en moyenne dans la zone euro.

L'alourdissement de l'endettement explique pourquoi les intérêts payés par les ménages sur leurs emprunts n'ont fléchi que modérément, en dépit de la diminution du taux moyen sur les crédits en cours. Combinée à la baisse des intérêts perçus sur leurs placements, cette situation a eu pour effet de rendre le solde net des intérêts des ménages négatif à partir de 2012.

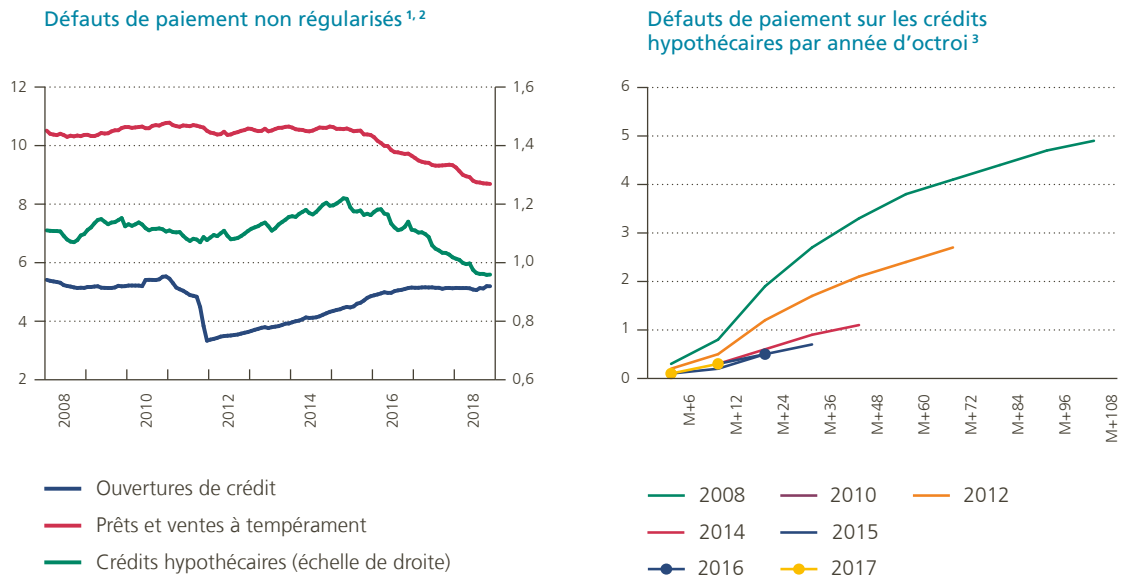
Les taux de défaut sont demeurés globalement stables

D'un point de vue agrégé, la hausse de l'endettement des ménages ne s'est pas accompagnée d'une augmentation des taux de défaut, ceux-ci demeurant à des niveaux faibles en Belgique. La proportion des crédits en défaut de paiement rapportée au nombre de contrats de crédit hypothécaire s'est en effet affichée à moins de 1 % en novembre 2018, soit un ratio en léger recul depuis le début de l'année. Le montant des arriérés de paiement par contrat en défaut s'est élevé à 41 000 euros en moyenne. S'agissant des crédits à la consommation, le taux de défaut s'est établi à 5,2 % sur les ouvertures de crédit, soit un niveau proche de celui observé à la fin de l'année précédente, et à 8,7 % pour les prêts et ventes à tempérament, contre 9,3 % à la fin de 2017. Si ces résultats sont positifs, il faut

Graphique 46

Malgré la hausse de l'endettement, les taux de défaut demeurent limités

(pourcentages du nombre de crédits en cours)



Source : BNB.

1 Un défaut de paiement est enregistré lorsqu'une somme due n'a pas été payée ou l'a été incomplètement dans les trois mois suivant son échéance, ou lorsqu'une somme due n'a pas été payée ou l'a été incomplètement dans le mois suivant une mise en demeure par lettre recommandée.

2 Les ouvertures de crédit affichent une rupture de série à la fin de 2011. Cette rupture est la conséquence d'un élargissement du champ d'application de la Centrale des crédits aux particuliers. Depuis la fin de 2011, les découverts autorisés sur les comptes à vue doivent en effet être enregistrés auprès de la Centrale, alors que ce n'était pas le cas auparavant si le montant de la ligne de crédit était inférieur à 1 250 euros et remboursable dans un délai de trois mois.

3 Les crédits sont regroupés selon leur année d'octroi. Les courbes montrent, pour chaque année, le nombre de crédits en défaut, en pourcentage du nombre total original de crédits, après un certain nombre de mois suivant leur octroi. Les régularisations éventuelles de contrats de crédit ne sont pas prises en compte.

toutefois garder à l'esprit que le ratio de crédits en défaut est un indicateur retardé, c'est-à-dire qu'il est fonction des conditions économiques passées. De ce fait, si l'environnement devait changer, par exemple en raison d'un accroissement marqué du taux de chômage et, partant, d'une diminution des revenus des ménages, le taux de défaut pourrait grimper. Par ailleurs, il existe des poches de risque dans certains segments de la population, en particulier les jeunes ménages, les ménages à bas revenus et les familles monoparentales, pour lesquels la charge de remboursement des emprunts peut s'avérer lourde comparativement à leurs revenus.

Un endettement croissant et des moins-values ont pesé sur le patrimoine financier net

Tandis que les engagements financiers des particuliers, constitués pour l'essentiel de crédits hypothécaires, ont grimpé de 8,3 milliards d'euros pour atteindre 288 milliards en septembre 2018, la valeur de leurs actifs financiers n'a crû que de 4,2 milliards, à 1 346 milliards d'euros. Dès lors, le patrimoine financier net des ménages belges s'est quelque peu racorni relativement au PIB, revenant de 241,9 % à la fin de 2017 à 236,5 % en septembre 2018. Les ménages belges faisaient toutefois toujours partie des plus nantis de la zone euro.

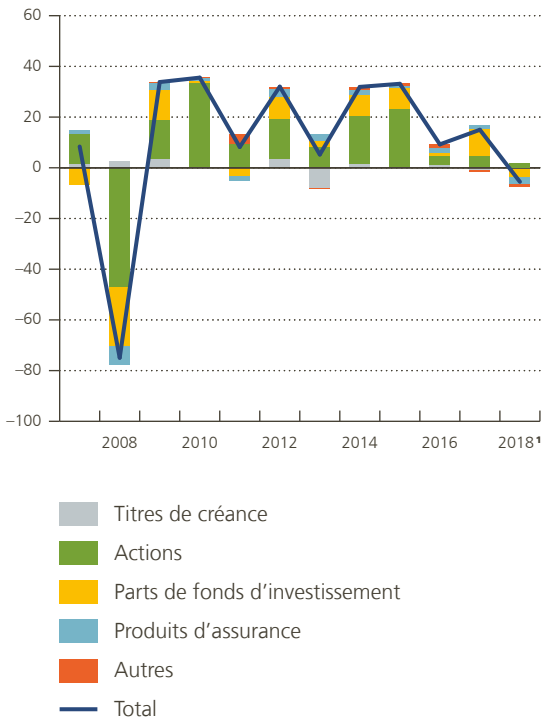
Les évolutions affectant les actifs financiers découlent de l'acquisition de nouveaux placements, mais aussi d'autres facteurs, à savoir principalement les valorisations d'actifs existants. Ce dernier élément a particulièrement pesé sur le portefeuille financier des ménages, lesquels ont dû acter des moins-values sur une partie de leurs avoirs.

Ces moins-values ont essentiellement touché leurs portefeuilles d'actions cotées, de parts de fonds d'investissement et de produits assuranciels, à la suite des mouvements baissiers enregistrés sur les marchés financiers. Au cours des neuf premiers mois de l'année, les moins-values se sont chiffrées à un montant estimé à 5,5 milliards d'euros pour les ménages. Elles ont principalement concerné les détentions d'actions cotées et d'autres participations, ainsi que de parts de fonds d'investissement et de produits d'assurance à capital non garanti. Ces mouvements se sont accentués pendant la seconde partie de l'année, durant laquelle une nouvelle chute des cours boursiers a été observée, surtout au dernier trimestre.

Graphique 47

Réduction des actifs financiers nets en raison de moins-values

(effets de valorisation en milliards d'euros)



Source : BNB.
1 Neuf premiers mois.

La sécurité et la liquidité ont été au cœur des nouveaux investissements financiers des ménages belges

Au cours des neuf premiers mois de 2018, les ménages ont accru leurs actifs financiers de 7,7 milliards d'euros, contre une hausse de 3,4 milliards pour la même période de 2017. Lors de l'allocation de ces nouveaux placements, ils ont majoritairement opté pour la sécurité et la liquidité. Les comptes à vue et les comptes d'épargne (rubrique « Billets, pièces et dépôts ») en ont ainsi été les principaux bénéficiaires, récoltant respectivement 6,5 et 5,8 milliards d'euros. L'attrait des bons de caisse et des obligations a continué de reculer, les ménages réduisant de 4,2 milliards d'euros leurs investissements dans les titres de créance. Les actions ont aussi perdu en popularité (–3 milliards au total). En revanche, les particuliers ont acquis de nouvelles parts de fonds d'investissement pour 2,6 milliards, soit un montant

toutefois moindre que durant la période correspondante de 2017. Enfin, les ménages ont investi pour 1,9 milliard d'euros dans des produits d'assurance sans rendement garanti (branche 23), tandis que les placements dans les autres produits d'assurance ont à nouveau diminué, de 0,7 milliard d'euros.

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'avoir influencé le comportement d'épargne des ménages et leur préférence pour les instruments liquides, en dépit de rendements toujours faibles.

Tout d'abord, les particuliers ont probablement été influencés par les incertitudes qui ont jalonné les développements sur les marchés boursiers dès l'entame de l'année et qui se sont prolongées au fil des mois. Par ailleurs, les rendements sur les dépôts demeurent positifs en termes nominaux et les avoirs placés sur les comptes d'épargne réglementés bénéficient de la garantie de l'État à concurrence de 100 000 euros par banque.

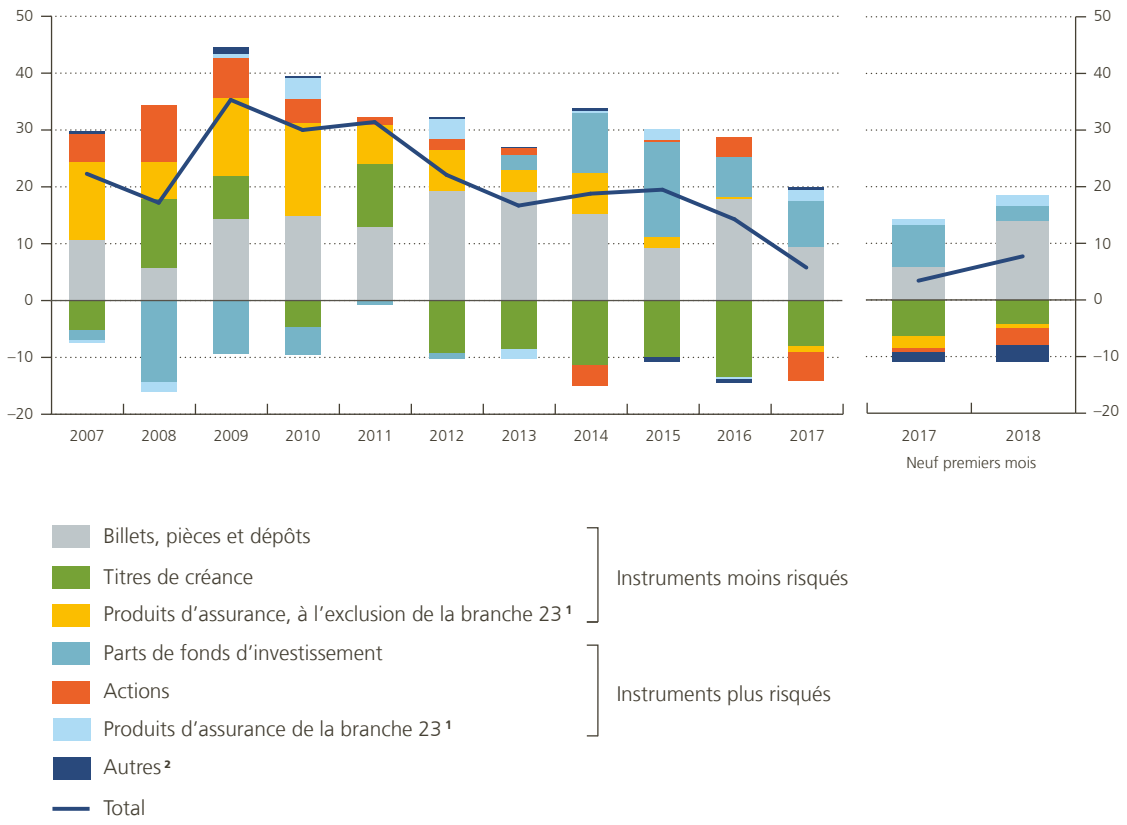
Les incertitudes sur les marchés boursiers ont dopé les placements sur les comptes à vue et d'épargne

Ensuite, après qu'il s'était raffermi en 2017, l'indicateur de confiance des consommateurs s'est quelque peu replié à partir du printemps de 2018. Les particuliers se sont montrés de plus en plus pessimistes quant à l'évolution de la situation économique générale, mais aussi concernant leur situation financière personnelle. Cet indicateur

Graphique 48

Sécurité et liquidité : les placements préférés des ménages

(milliards d'euros)



Source : BNB.

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

2 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.

est en effet demeuré sous sa moyenne de longue période durant la seconde moitié de l'année, une situation qui a pu encourager certains ménages à constituer une épargne de précaution, par nature liquide.

Enfin, des raisons fiscales peuvent également avoir influé sur les choix de placement des ménages, y compris en contribuant à une préférence accrue pour la liquidité. En effet, depuis le 1er janvier 2018, les particuliers sont redevables d'une taxe de 0,15 % sur leur portefeuille de comptes-titres lorsque la valeur de celui-ci atteint 500 000 euros. La taxe vise les avoirs en actions, obligations, bons de caisse et fonds d'investissement, tandis que les fonds d'épargne-pension, les assurances-vie et les titres nominatifs en sont exemptés. Afin d'éviter la taxation, il est possible que certains particuliers aient décidé de déplacer une partie de leurs avoirs en comptes-titres vers des instruments liquides, de façon à ne pas dépasser le seuil des 500 000 euros au-delà duquel la taxe est due. Ils ont également pu orienter une partie de leurs investissements vers des produits d'assurance de la branche 23, qui en sont exonérés.

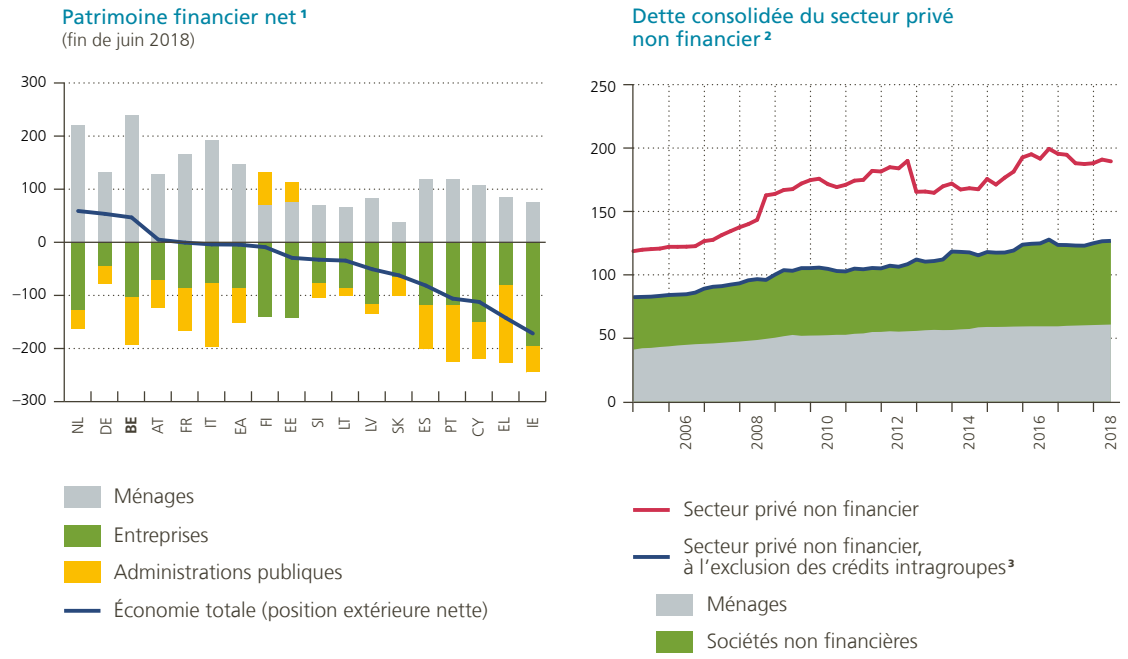
Le patrimoine net des ménages demeure la pierre angulaire de la position extérieure favorable

Les ménages belges jouissent du patrimoine financier net rapporté au PIB le plus volumineux de la zone euro. L'ampleur de ce patrimoine compense largement les engagements nets des administrations publiques et des entreprises, si bien que l'économie belge dans son ensemble présente une position créditrice nette. À la fin de juin 2018, les créances nettes sur l'étranger se chiffraient, selon les statistiques des comptes financiers, à 208 milliards d'euros, soit 46,8 % du PIB. Hormis la Belgique, les seuls pays de la zone euro affichant également une position extérieure positive sont les Pays-Bas, l'Allemagne et l'Autriche.

Graphique 49

Les avoirs extérieurs nets atténuent les risques liés à un taux d'endettement élevé

(pourcentages du PIB)



Sources : BCE, BNB.

1 Différence entre les encours des actifs financiers et des passifs financiers. En raison de la grande volatilité de leurs données, le Luxembourg et Malte ne figurent pas dans l'analyse.

2 Total des crédits et des obligations, à l'exclusion des dettes des sociétés non financières résidentes à l'égard d'autres sociétés non financières résidentes.

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

La position créditrice nette de la Belgique constitue un facteur avantageux lors de l'évaluation des déséquilibres macroéconomiques, et plus particulièrement de l'endettement. Les taux d'endettement consolidés des administrations publiques et du secteur privé dépassent les seuils indicatifs utilisés par la CE dans le cadre de sa procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM). Ils ne sont toutefois pas considérés comme insoutenables. La position de créancière nette qu'occupe la Belgique reflète en effet l'ampleur potentielle de la capacité de financement domestique de l'économie belge. En outre, alors qu'elle est élevée, la dette privée consolidée comporte en Belgique une grande quantité de crédits intragroupes octroyés par l'étranger, lesquels devraient idéalement être exclus du concept d'endettement. Abstraction faite de ces crédits intragroupes, le taux d'endettement du secteur privé belge serait, à 126,8 % du PIB, inférieur au seuil de 133 % fixé dans la PDM. Enfin, plus globalement, la soutenabilité de la dette privée, et notamment de celle des ménages, est étayée par leur vaste détention d'actifs et par le faible risque de taux d'intérêt, en raison de la prédominance de crédits assortis d'un taux fixe ou d'un taux dont la variabilité est limitée.

La Belgique est un pays où les dettes sont élevées, mais le volume des actifs y est plus important

3.3 Les banques belges continuent d'afficher des résultats solides, mais des risques subsistent

À l'instar des années précédentes, les banques belges ont, de manière générale, enregistré en 2018 de meilleurs résultats que celles de la zone euro en moyenne. En se concentrant davantage sur l'octroi de crédits, elles sont toutefois confrontées à une concurrence plus vive, qui pèse sur leurs marges bénéficiaires et va de pair avec un assouplissement des conditions de crédit. Les banques sont également vulnérables à des évolutions négatives de leur environnement d'affaires, telles qu'une dégradation de la conjoncture économique ou une brusque hausse des taux.

Les banques ont partiellement réussi à compenser la pression sur leur rentabilité

Tout comme les années précédentes, l'environnement de taux bas observé en 2018 est resté défavorable aux revenus d'intérêts nets des banques belges – qui représentent toujours de loin leur source de revenus majeure. Le revenu d'intérêts sur les actifs s'est contracté à la suite de la baisse des taux sur les nouveaux crédits, du nombre élevé de crédits en cours qui ont été refinancés à un taux plus faible ces dernières années, ainsi que du rétrécissement progressif du portefeuille d'obligations souveraines. Dans le même temps, les charges d'intérêts sur les passifs sont, depuis longtemps, plus ou moins retombées à leur plancher, essentiellement en raison du taux minimum légal sur les dépôts des ménages. Ceux-ci constituent toujours la principale source de financement des banques. Pour compenser cette pression sur leur rentabilité, les banques ont notamment essayé de gonfler leur volume de crédits. Cette situation a néanmoins induit une concurrence accrue sur certains segments de marché, si bien que les marges commerciales se sont réduites, notamment celles sur les emprunts hypothécaires.

Cependant, le résultat net d'intérêts du secteur bancaire est resté stable durant les trois premiers trimestres de 2018 comparativement à la période correspondante de l'année précédente. Cela s'explique entre autres par l'augmentation des revenus d'intérêts découlant tant du plus grand volume de crédits octroyés aux entreprises non financières que des produits dérivés et des activités à l'étranger. Le résultat net d'intérêts affiche toutefois des évolutions très différentes selon les banques. Il est davantage mis sous pression dans les banques moins diversifiées en termes d'activités et de localisation, comme les banques de détail de plus petite taille.

Le résultat hors intérêts s'est inscrit en baisse au cours des trois premiers trimestres de 2018. Ce recul est en partie imputable aux revenus de commissions, sur lesquels les banques comptent pour tenter de diversifier leurs revenus. Les commissions perçues présentent toutefois un caractère assez volatil, la vente des fonds et des produits d'investissement étant tributaire des conditions de marché. À l'inverse, les bénéfices réalisés sur les instruments financiers ont progressé. L'accroissement des revenus provenant des contrats dérivés sur devises a surtout servi à couvrir des différences de change – qui font partie des autres revenus hors intérêts – plus limitées qu'en 2017, voire négatives, à la suite de la dépréciation de différentes devises en 2018. Enfin, les bénéfices financiers résultant des variations de la valeur réelle des dérivés de taux d'intérêt ont été plus faibles que l'année précédente.

Par conséquent, pendant les trois premiers trimestres de 2018, le produit bancaire, c'est-à-dire la somme du

Tableau 11

Compte de résultats des établissements de crédit belges

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

					Trois premiers trimestres		Pourcentages du produit bancaire
	2014	2015	2016	2017	2017	2018	2018 T1-T3
Résultat net d'intérêts	14,5	14,9	14,8	14,1	10,7	10,8	63,3
Résultat hors intérêts	6,2	7,1	7,6	8,9	7,2	6,2	36,7
Résultat net des rémunérations et des commissions [1]	5,3	5,9	5,6	5,6	4,6	4,3	25,0
Profits et pertes (non) réalisés sur instruments financiers [2]	–0,1	1,2	1,5	0,9	0,6	1,3	
Autres revenus hors intérêts	0,9	0,1	0,5	2,5	2,0	0,7	
Produit bancaire	20,7	22,0	22,4	23,0	17,9	17,0	100,0
Dépenses opérationnelles	–12,7	–12,9	–13,1	–13,4	–10,5	–10,6	62,4 [4]
Résultat brut d'exploitation	8,0	9,1	9,3	9,6	7,4	6,4	
Réductions de valeur et provisions	–1,3	–1,3	–1,8	–0,7	–0,5	–0,2	
Réductions de valeur sur actifs financiers évalués au coût amorti [3]	–1,3	–1,1	–0,9	–0,4	–0,2	–0,4	
Réductions de valeur sur autres actifs financiers	–0,0	–0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	
Autres réductions de valeur et provisions	–0,0	–0,1	–0,9	–0,3	–0,3	0,2	
Autres composantes du compte de résultats	–2,2	–1,7	–1,8	–3,0	–2,0	–1,7	
Profit ou perte net(te)	4,5	6,1	5,7	5,9	4,9	4,5	

Source : BNB.

1 Y compris les commissions versées aux agents.

2 Cette rubrique contient les profits (pertes) net(tes) réalisé(e)s sur les actifs et passifs financiers non évalués à leur juste valeur dans le compte de résultats, les profits (pertes) net(te)s sur les actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction et évalués à leur juste valeur dans le compte de résultats et les profits (pertes) net(te)s lié(e)s à la comptabilité de couverture.

3 Les données antérieures à 2018 comprennent les réductions de valeur et provisions qui ont été enregistrées dans le portefeuille « Emprunts et créances » dans le cadre de l'IAS 39.

4 Ratio coûts/revenus du secteur bancaire belge.

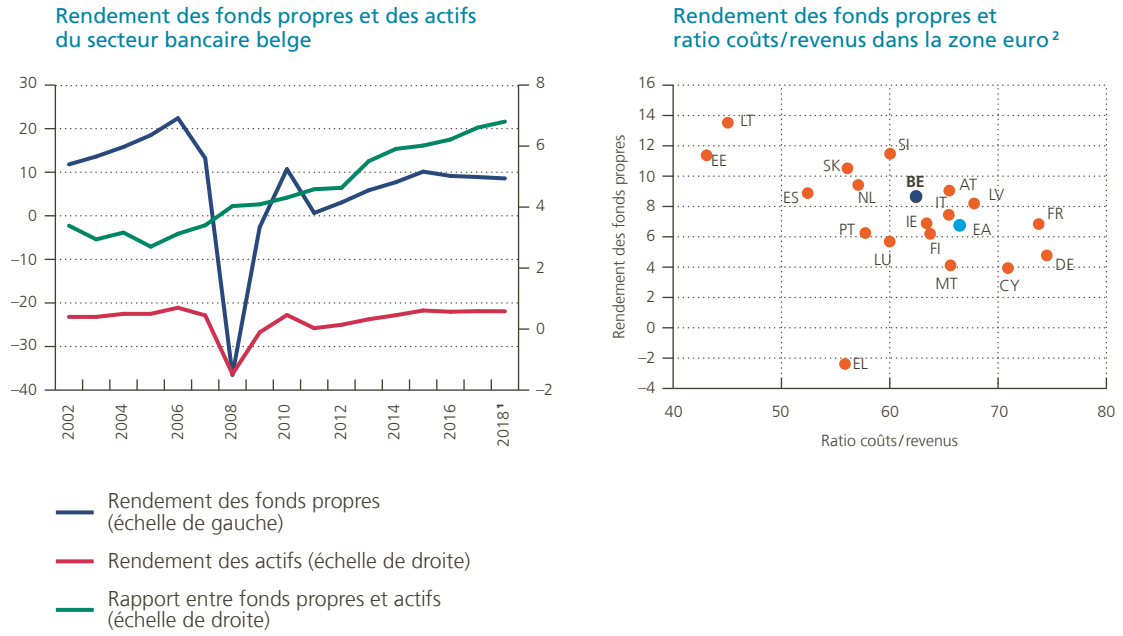
résultat net d'intérêts et du résultat hors intérêts, est demeuré inférieur à son niveau de la période correspondante de 2017. Dans le même temps, les dépenses opérationnelles – qui comprennent les frais de personnel ainsi que les frais administratifs et généraux – ont continué d'augmenter. En dépit de restructurations, par exemple du réseau des agences et de l'effectif du personnel, les banques belges continuent d'éprouver des difficultés pour engranger des gains d'efficacité à court terme et pour diminuer la pression sur leur rentabilité au moyen de réductions des coûts. Cette situation tient notamment au fait que des investissements sont nécessaires pour numériser les processus, les services et les produits, ainsi que pour instaurer des innovations technologiques. Ce constat vaut certainement pour les banques de plus petite taille, dont le potentiel d'économies d'échelle est plus limité. Globalement, le ratio coûts/revenus est passé de 59 à 62 %. Il demeure toutefois encore inférieur à la moyenne de la zone euro, qui s'est établie à 66 % au premier semestre de 2018.

Les dotations nettes aux provisions et réductions de valeur se sont une nouvelle fois contractées durant les trois premiers trimestres de 2018. Ce recul résulte notamment du fait que plusieurs banques ont procédé à une reprise de provisions et de réductions de valeur antérieurement enregistrées, à la fois pour des activités domestiques et pour des activités étrangères. Ainsi, la vente programmée d'un portefeuille de crédits irlandais non performants a conduit à une reprise de réductions de valeur. Toutefois, pour certaines activités étrangères, par exemple des expositions à la Turquie, des dotations ont encore été enregistrées. Le taux de pertes sur créances, qui présente le rapport entre les nouvelles

Graphique 50

Les banques belges affichent toujours une bonne rentabilité

(données sur une base consolidée ; pourcentages)



Sources : BCE, BNB.
1 Chiffres pour les trois premiers trimestres de 2018, annualisés.
2 Chiffres pour le premier semestre de 2018, annualisés.

réductions de valeur et le volume total des emprunts, s'est établi à 6,6 points de base pour les trois premiers trimestres de 2018, soit un niveau en deçà de celui de nombreux autres pays de la zone euro.

Au cours des trois premiers trimestres de 2018, les banques belges ont également payé moins d'impôts qu'en 2017. Globalement, le secteur a affiché un résultat net de 4,5 milliards d'euros, contre 4,9 milliards pour la même période de 2017. En conséquence, le rendement annualisé des fonds propres est revenu de 9,9 à 8,6 %, et celui des actifs de 0,64 à 0,58 %. Le rendement des fonds propres est ainsi structurellement inférieur à celui enregistré avant la crise financière. Depuis lors, un durcissement des exigences de fonds propres au niveau prudentiel et une restructuration du secteur bancaire belge ont en effet notamment conduit à un financement plus large par le biais des fonds propres et à une réorientation vers des modèles bancaires plus traditionnels, qui comportent moins de risques et qui sont dès lors moins rentables. Une augmentation sensible de taxes et de redevances spécifiques dans le sillage de la crise, telles celles liées au régime de garantie des dépôts ou à la résolution de banques, a, elle aussi, contribué à la rentabilité structurellement plus faible des banques belges à l'issue de la crise. Néanmoins, la rentabilité reste, dans l'ensemble, assez élevée en comparaison de celle des secteurs bancaires d'autres pays : dans la zone euro, le rendement des fonds propres et celui des actifs ont atteint, respectivement, 6,8 et 0,48 % en moyenne au premier semestre de 2018.

Le rendement des fonds propres est plus faible qu'avant la crise, mais supérieur à la moyenne de la zone euro

La rentabilité future dépend toutefois de facteurs liés à l'environnement économique, telle l'évolution des taux d'intérêt

La persistance de performances globalement solides des banques belges en 2018 n'offre toutefois aucune

garantie pour l'avenir. Ainsi, la faiblesse des dotations nettes aux provisions et réductions de valeur contribue depuis quelques années aux bons résultats du secteur bancaire belge. Il n'est toutefois pas exclu que, à terme, ces dotations influencent les résultats à la baisse, par exemple si des conditions économiques moins favorables conduisaient à des pertes croissantes dans les portefeuilles de crédits.

Par ailleurs, la rentabilité est particulièrement sensible à l'évolution future des taux d'intérêt. Si ces derniers devaient se maintenir encore longtemps à leur bas niveau, le résultat net d'intérêts poursuivrait son recul car les revenus d'intérêts sur les actifs continueraient de se réduire, tandis que les coûts de financement ne pourront pas diminuer dans la même mesure. De manière générale, des taux d'intérêt plus élevés seraient donc à terme bénéfiques au secteur bancaire belge. C'est avant tout un raidissement de la courbe des taux qui serait positif pour les banques puisque, dans ce cas, leur marge de transformation, c'est-à-dire la marge résultant de la conversion des dépôts à court terme en crédits à long terme, s'élargirait.

Une remontée significative et soudaine des taux peut toutefois aussi s'avérer (temporairement) défavorable au revenu d'intérêts, les coûts de financement pouvant alors considérablement grimper, tandis que le rendement des actifs ne s'adapterait que lentement et progressivement à l'évolution des taux. Il se pourrait également que les banques, dans leur quête d'un rendement supérieur dans l'environnement actuel de taux bas, s'exposent plus nettement à un brusque relèvement des taux, par exemple en investissant davantage dans des actifs à plus long terme. De cette façon, elles tentent d'élargir la marge de transformation et/ou d'accroître le volume des crédits sur lequel elles perçoivent une marge d'intérêt. Dans ce cadre, les banques peuvent en outre être enclines à prendre davantage de risques de crédit, dans une tentative de gonfler leur marge commerciale ou de réaliser des augmentations planifiées de leur volume de crédits sur un marché concurrentiel. Cela implique bien entendu de prendre des risques supplémentaires, qui, en cas de hausse des taux, sont susceptibles d'encore s'aviver, étant donné que la capacité de remboursement des emprunteurs peut se dégrader en conséquence, de même que la valeur des bâtiments servant de garantie pour les emprunts hypothécaires peut diminuer.

Par ailleurs, le net rétrécissement des marges commerciales sur les nouveaux crédits hypothécaires – à la suite duquel les taux appliqués aux clients atteignent moins de 2 % – constitue, lui aussi, un risque pour les banques. Comme ces actifs (à faible taux d'intérêt) assortis d'une échéance à très long terme représentent une large part des bilans des banques, cela risque d'affecter la rentabilité future des établissements de crédit, et ce particulièrement si les taux remontent.

Les crédits au secteur privé ont poursuivi leur progression

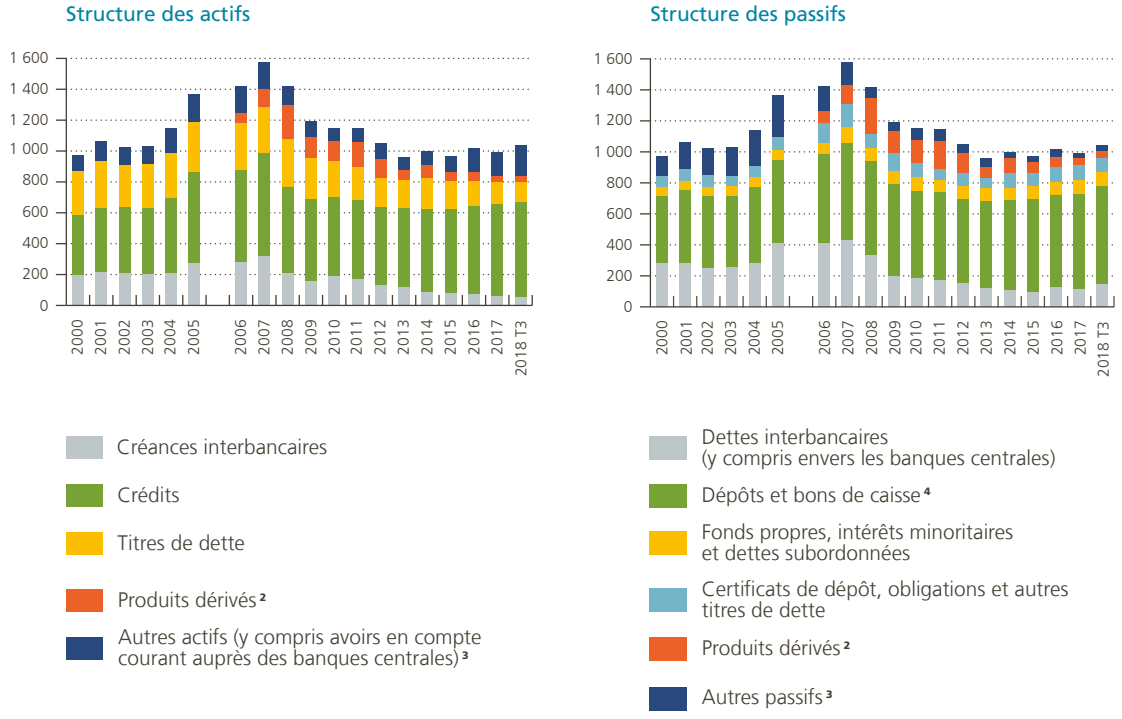
À partir de la fin de 2007, les banques belges ont procédé à des restructurations de leur bilan. De ce fait, l'ampleur de ceux-ci, mesurée sur une base consolidée, est retombée en 2013 à 960 milliards d'euros pour l'ensemble du secteur. Depuis lors, ils oscillent aux alentours de 1 000 milliards d'euros. En septembre 2018, ces actifs s'élevaient à 1 039 milliards d'euros. Cette augmentation s'explique avant tout par la vigueur de l'octroi de crédits au secteur privé, sous l'impulsion notamment d'une confiance des agents économiques toujours élevée et de l'environnement de taux bas. De plus, les banques ont tiré profit des conditions de financement avantageuses, imputables à la fois à la reprise économique et à la politique monétaire accommodante. Entre la fin de 2017 et septembre 2018, l'octroi de crédits aux ménages et aux sociétés non financières est passé de 519 à 535 milliards d'euros ; en septembre 2018, ces crédits correspondaient dès lors à plus de la moitié (51 %) des actifs bancaires. Bien que la hausse porte principalement sur le marché domestique, celui-ci représentant 70 % des prêts, le rebond de l'activité a également concerné d'autres pays, comme par exemple la République tchèque et les Pays-Bas.

En 2018, l'intensification de l'octroi de crédits est de nouveau allée de pair avec un recul des investissements en titres de dette. Dans le contexte du programme d'achats d'actifs de la BCE, les banques belges ont vendu une partie de leur portefeuille obligataire au cours de ces dernières années, si bien qu'elles ont pu réaliser des plus-values, et/ou elles n'ont pas renouvelé une partie des positions venant à échéance. Ainsi, le portefeuille de titres souverains détenus par les banques s'est établi à 90 milliards d'euros en septembre 2018, contre 136 milliards d'euros à la fin de 2014.

Graphique 51

L'octroi de crédits au secteur privé s'est encore accru

(données en fin de période, sur une base consolidée[1]; milliards d'euros)



Source: BNB.

1 Données établies selon les normes comptables belges jusqu'en 2005 (Belgian GAAP) et selon les normes IAS/IFRS à partir de 2006.

2 Les produits dérivés sont évalués à leur valeur de marché, y compris, à partir de 2007, les produits à recevoir et les charges à payer (qui ne sont pas repris dans les données relatives à 2006).

3 Les « Autres actifs » comprennent principalement les avoirs auprès des banques centrales, les actions, les actifs tangibles et intangibles et les actifs d'impôts différés. Les « Autres passifs » se composent essentiellement des positions courtes, des passifs autres que les dépôts et les titres de dette, des provisions et des obligations au titre des prestations définies.

4 Depuis le troisième trimestre de 2014, les bons de caisse ne sont plus inclus dans les « Dépôts et bons de caisse » mais dans les « Certificats de dépôt, obligations et autres titres de dette ». Les passifs liés à des actifs transférés ne sont plus inclus dans les « Autres passifs » mais sont répartis entre différentes rubriques du passif.

Ce repli a été plus marqué dans le portefeuille de titres souverains belges (–28 milliards d'euros) que dans celui de titres souverains d'autres pays de la zone euro (–19 milliards d'euros); dès lors, les banques belges sont moins exposées qu'auparavant aux obligations émises par leurs propres pouvoirs publics. Dans certains pays de la zone, comme l'Italie et le Portugal, cette exposition aux pouvoirs publics de leur propre pays demeure toujours élevée.

Les banques belges conservent une bonne position de liquidité

Grâce à leurs excédents de liquidités, les banques belges ne rencontrent manifestement pas de difficultés particulières pour financer leurs activités. Le taux du marché interbancaire de la zone euro étant constamment négatif, une partie des liquidités placées sur ce marché continuent d'être transférées vers les dépôts auprès des banques centrales de l'Eurosystème ou de pays ne faisant pas partie de la zone euro dans lesquels les banques belges sont actives. Ces dépôts sont ainsi passés de 70 milliards d'euros à la fin de 2016 à 133 milliards d'euros en septembre 2018. Ces liquidités excédentaires ont permis d'éviter que l'augmentation de la concentration de crédits (à long terme) et la diminution simultanée des obligations d'État (liquides) n'altèrent la position de liquidité des banques belges. En septembre 2018, le ratio de couverture de liquidité (liquidity coverage ratio – LCR) du secteur s'élevait

à 140 %, soit un niveau largement supérieur à celui requis de 100 %, qui indique que la banque détient une quantité suffisante d'actifs liquides de haute qualité pour couvrir les sorties nettes totales de capitaux durant 30 jours en période de crise. À la suite des évolutions décrites ci-dessus, le coussin d'actifs liquides contient toutefois, à l'heure actuelle, une plus grande proportion d'avoirs en compte auprès des banques centrales et moins de titres de la dette souveraine.

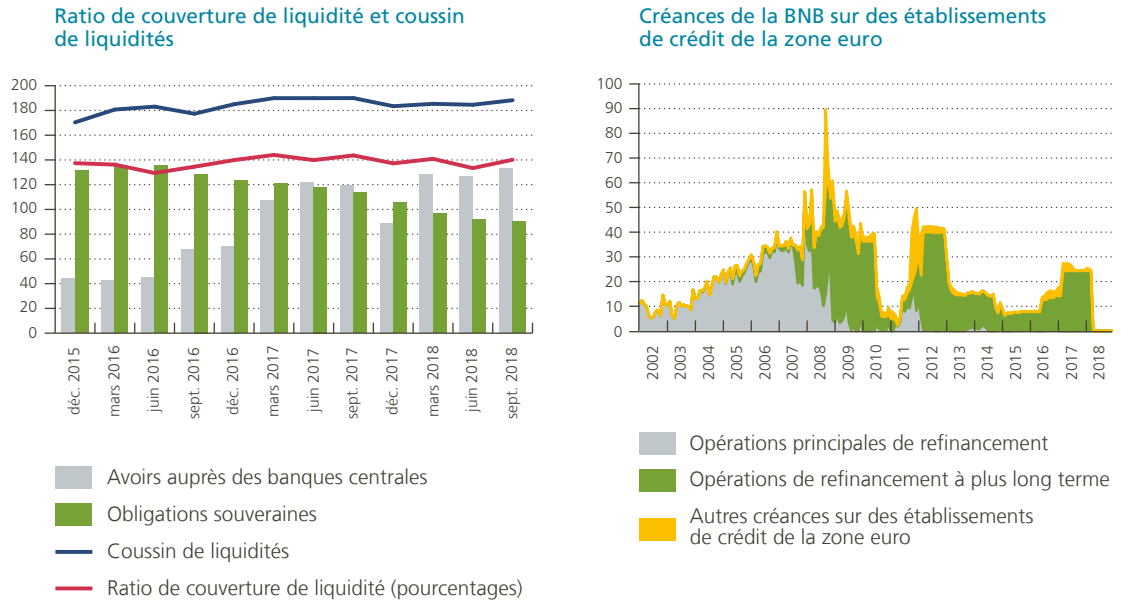
L'accroissement des liquidités excédentaires des banques belges s'explique par la hausse persistante des dépôts des clients, par le financement bon marché des banques centrales et, plus récemment, par l'alourdissement des dettes interbancaires. Une grande part des nouvelles dettes interbancaires sont issues d'opérations de cession-rétrocession par lesquelles les banques belges mettent en pension des titres auprès d'autres établissements de crédit en échange de liquidités qui seront remboursées à l'échéance du contrat. La mise en gage d'obligations souveraines pour ces cessions-rétrocessions, de même que d'autres transactions assorties de garanties, notamment l'émission d'obligations sécurisées de banques, les opérations sur produits dérivés et le financement par la banque centrale, ont fait grimper le pourcentage d'actifs grevés du secteur bancaire belge. Ceux-ci n'étant ni liquides ni disponibles pour les créanciers sans garantie (comme les déposants), il est préférable que ce ratio ne soit pas trop élevé. En septembre 2018, la proportion d'actifs grevés se montait à 14,4 %, contre 23 % en moyenne dans la zone euro.

En mars 2017, les banques belges ont massivement participé à la dernière opération de refinancement à plus long terme ciblée (TLTRO II) de la BCE. Dans la mesure où, en ce qui concerne les prêts à l'économie réelle, de nombreuses banques remplissaient déjà les conditions pour pouvoir prétendre à un taux de –0,4 %, celles-ci ont ainsi essentiellement pu s'assurer un financement bon marché pour un terme plus long. La majeure partie de l'encours du financement issu de la banque centrale, qui s'élève à 23 milliards d'euros, arrivera toutefois à échéance en 2020 et en 2021, ce qui pourrait avoir pour effet d'accroître les coûts de financement à ce moment-là. Les plans de financement des banques belges

Graphique 52

Les banques belges disposent de liquidités excédentaires, en partie grâce au financement bon marché des banques centrales

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



Source : BNB.

révèlent que celles-ci envisagent de ne remplacer que partiellement ce financement bon marché, notamment par l'émission d'obligations sécurisées. Par conséquent, il est possible que les liquidités excédentaires présentes dans le secteur régressent quelque peu.

Les dépôts des clients ont progressé de manière ininterrompue depuis 2012, passant de 546 milliards d'euros à 636 milliards d'euros en septembre 2018. Cette hausse a été particulièrement vive pour les dépôts des ménages belges. En outre, les écarts entre les rendements des dépôts à terme, d'épargne et à vue se sont resserrés dans l'environnement de taux bas actuel, si bien que les ménages ont transféré moins d'espèces vers les dépôts à terme et d'épargne. Les banques doivent donc tenir compte du fait qu'une partie des espèces placées sur les comptes à vue ne l'ont été que parce que l'environnement de taux bas n'offre guère d'autres possibilités de placement. De fait, ces dépôts pourraient migrer plus rapidement que prévu lorsque les taux d'intérêt remonteront.

ENCADRÉ 5

L'exposition des banques belges aux risques découlant de leur position extérieure

Les positions extérieures du secteur bancaire belge ont nettement évolué depuis la crise financière. Le processus de réduction et de restructuration des bilans que le secteur a mené à l'issue de celle-ci a en effet largement porté sur les activités étrangères et sur celles ne faisant pas partie du modèle bancaire traditionnel. Ainsi, les activités étrangères hors détail, telles que les opérations sur produits dérivés et les cessions-rétrocessions avec contreparties financières, se sont largement contractées, entre autres au Royaume-Uni et aux États-Unis. Les investissements dans des filiales étrangères ont également diminué, dans certains cas pour se conformer aux programmes de restructuration imposés par la CE à certaines institutions financières en échange de l'octroi d'aides d'État.

Malgré tout, les banques belges sont demeurées actives sur certains de leurs marchés stratégiques à l'étranger et, depuis la crise, elles y ont même souvent étendu leurs activités. En septembre 2018, les encours de créances les plus importants à cet égard détenus par le secteur bancaire belge (garanties et autres transferts de risques compris) se situaient en République tchèque (59 milliards d'euros), en France (52 milliards d'euros) et au Luxembourg (48 milliards d'euros). Ces expositions sont principalement envers le secteur public et le secteur privé non financier pour la République tchèque et le Luxembourg, et également en grande partie envers des banques pour la France. Par ailleurs, une part des expositions envers le secteur public porte sur des excédents de liquidités qui ont été placés par des filiales de banques belges à l'étranger auprès de leur banque centrale (membre ou non de l'Eurosystème).

En cas de tensions et d'incertitudes (géo)politiques, les banques peuvent être confrontées à des évolutions défavorables de leurs positions extérieures, voire à une réévaluation (soudaine) plus générale des risques sur les marchés financiers. L'incidence de ces développements sur le secteur bancaire est grandement liée à l'exposition directe de celui-ci aux pays où résident ces risques. Ainsi, les changements de valeur (réelle) et de notation des actifs financiers, comme les obligations souveraines, peuvent entraîner une détérioration de la situation des banques en matière de liquidité et de fonds propres, tout comme une baisse de la capacité de remboursement des secteurs public, privé et/ou financier peut conduire à un accroissement des pertes (de crédit) sur l'encours des créances. Si ces incertitudes venaient à se propager à d'autres pays ou à modifier plus généralement le sentiment de marché et la réévaluation des risques sur les marchés

financiers, leurs conséquences en seraient évidemment démultipliées par l'impact supplémentaire découlant de l'exposition à ces autres pays et des coûts de financement du secteur bancaire.

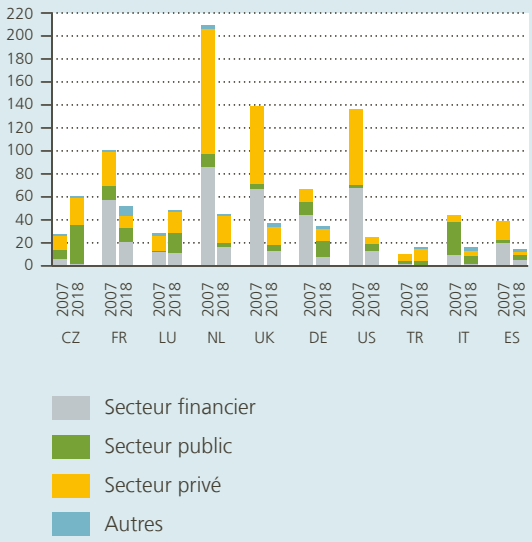
L'année 2018 a vu une accumulation et une intensification des tensions susceptibles de comporter un risque pour le secteur bancaire belge. C'est le cas par exemple de l'incertitude entourant les négociations sur le brexit et la possibilité d'une sortie « abrupte » du Royaume-Uni de l'UE, impliquant de nombreux risques pour les autres États membres. De même, les tensions politiques en Italie et l'incertitude relative à la soutenabilité de la dette publique italienne ont provoqué des remous sur les marchés financiers. Bien que la contagion soit demeurée limitée en 2018, ces facteurs pourraient entraîner d'importants effets de débordement sur les marchés d'obligations souveraines dans d'autres pays de la zone euro. Enfin, la situation financière et macroéconomique en Turquie s'est à nouveau dégradée en 2018, dans le sillage des tensions politiques avec les États-Unis et du net fléchissement de la confiance des investisseurs dans la politique économique et monétaire turque. En outre, ces évolutions se sont propagées à certains autres marchés émergents dans le monde.

À la fin du mois de septembre 2018, l'exposition directe des banques belges au Royaume-Uni, à l'Italie et à la Turquie s'élevait à 69 milliards d'euros au total. Ces créances représentent 6,6 % du total des actifs du secteur bancaire belge.

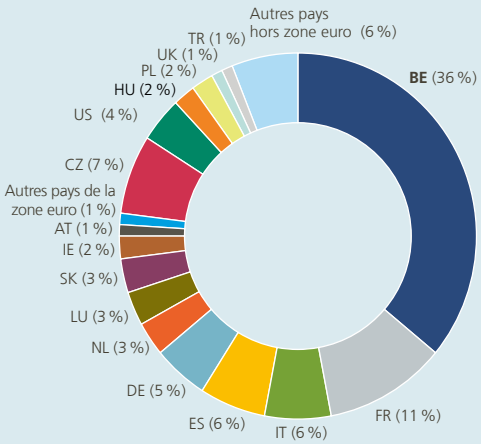
Positions sur les principaux marchés étrangers et composition du portefeuille d'obligations souveraines

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

Positions sur les principaux marchés étrangers sous la forme de prêts et de titres de dette[1]



Composition du portefeuille d'obligations souveraines du secteur bancaire belge[2]



Source : BNB.

1 Chiffres portant sur la fin de 2007 et la fin de septembre 2018, sur la base du risque ultime (après garanties et autres transferts de risques).

2 Chiffres portant sur la fin de septembre 2018, sur la base du risque direct (avant garanties et autres transferts de risques).

Même si elles ont nettement reculé par rapport à 2007, les créances sur le Royaume-Uni sont demeurées importantes. À la fin de septembre 2018, elles se chiffraient à 37 milliards d'euros au total (garanties et transferts de risques compris), dont 27 milliards d'euros de créances transfrontalières. Les créances sont principalement détenues envers des établissements financiers et des sociétés non financières (pour environ 13 milliards d'euros chacun), et elles reflètent en partie les opérations sur produits dérivés dont la compensation est effectuée par des contreparties centrales et d'autres acteurs financiers au Royaume-Uni. Elles prennent notamment la forme d'espèces placées sur des comptes interbancaires en garantie de positions en produits dérivés assortis d'une valeur de marché négative. Dans ce contexte, le brexit crée une incertitude quant à la continuité des contrats transfrontaliers et à la reconnaissance (et à l'accès) des contreparties centrales du Royaume-Uni. En novembre 2018, la CE a annoncé avoir lancé un processus de reconnaissance temporaire des contreparties centrales britanniques, afin de ne pas interrompre les opérations transfrontalières sur produits dérivés en cas de brexit « dur ».

Les créances du secteur bancaire belge sur l'Italie atteignaient quant à elles 16 milliards d'euros. Près de la moitié d'entre elles (7 milliards d'euros) consistaient en des expositions aux administrations publiques italiennes, principalement sous la forme d'obligations souveraines. De plus, l'encours des créances sur les banques italiennes, lesquelles sont elles-mêmes fortement exposées au secteur public italien, se montait à 1,5 milliard d'euros. Les banques belges ont toutefois nettement réduit leurs expositions à l'Italie depuis 2007, lorsque celles-ci s'établissaient à 44 milliards d'euros. En 2018, cette baisse s'est poursuivie en raison de la vente d'obligations souveraines italiennes. Outre l'exposition précitée de 16 milliards d'euros, la banque résiduelle Dexia possédait, en juin 2018, 23 milliards d'euros d'encours de créances sur l'Italie, presque exclusivement sur les administrations publiques et locales.

En raison de sa présence locale, le secteur bancaire belge est également exposé à la Turquie, à hauteur de 16 milliards d'euros, contre 21 milliards d'euros à la fin de 2017. Même si une partie de ces créances portent sur le secteur public, il s'agit principalement de prêts au secteur privé, compte tenu de l'encours des prêts de l'ordre de respectivement 8 et 4 milliards d'euros aux sociétés non financières et aux ménages turcs. Eu égard aux évolutions observées dans le pays, il se peut que ces contreparties éprouvent des difficultés à rembourser leurs emprunts. La forte dépréciation de la lire turque est notamment susceptible de compromettre la capacité de remboursement des sociétés non financières qui ont contracté des dettes en dollars ou en euros et qui perçoivent une grande partie de leurs recettes en monnaie locale. Depuis le troisième trimestre de 2018, le pourcentage de crédits non performants dans le secteur bancaire turc est en hausse. S'agissant de l'exposition belge à la Turquie, la part des crédits non performants octroyés aux sociétés non financières et aux ménages s'est élevée à respectivement 3,4 et 3 % en septembre 2018, ce qui représente une légère augmentation par rapport aux parts de 3 et 2,8 % enregistrées en juin 2018.

La réduction des crédits non performants hérités du passé se poursuit…

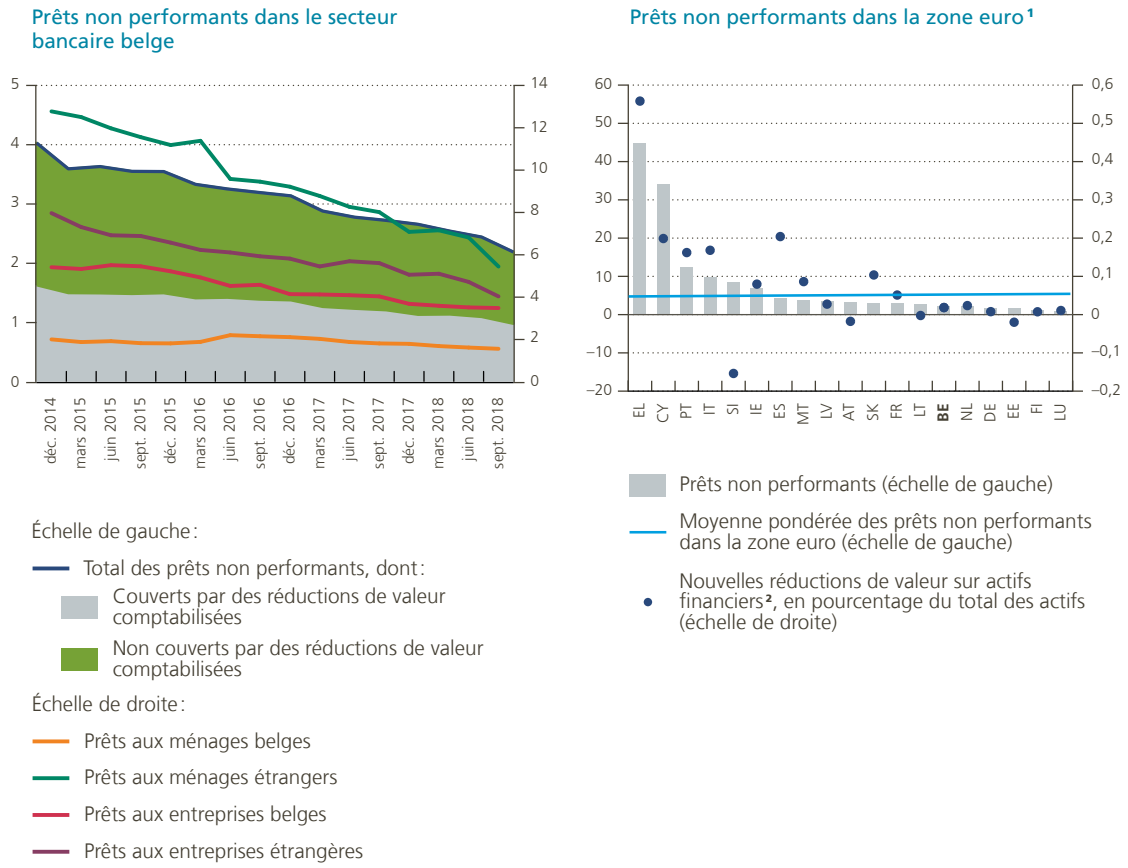
L'amélioration de la qualité de crédit des prêts octroyés par le secteur bancaire belge enregistrée ces dernières années est liée à la poursuite de la réduction des crédits non performants hérités du passé, en particulier dans les portefeuilles étrangers. Alors que le ratio des prêts non performants, qui reflète le pourcentage de crédits qui ne seront vraisemblablement pas remboursés eu égard aux problèmes financiers de l'emprunteur ou qui présentent déjà un retard de paiement par rapport aux échéances convenues, s'élevait encore à 4 % en 2014, il s'établissait à 2,2 % en septembre 2018. Dans certains pays de la zone euro, par contre, la part des prêts non performants dans les bilans bancaires demeure relativement importante, l'allégement des portefeuilles confrontés à des difficultés de remboursement à la suite de la crise financière y étant assez lent. En juin 2018, ce ratio se chiffrait à 4,4 % en moyenne dans la zone euro. En Belgique, la crise a exercé une incidence nettement plus discrète sur le remboursement des prêts, notamment parce que, contrairement à certains autres États membres de la

L'amélioration de la qualité de crédit résulte principalement des portefeuilles étrangers

Graphique 53

La qualité des crédits à l'actif des banques belges se renforce année après année et est meilleure que dans la plupart des autres pays de la zone euro

(données sur une base consolidée ; pourcentages du total des crédits, sauf mention contraire)



Sources : BCE, BNB.

1 Chiffres de juin 2018.

2 Actifs financiers non évalués à leur juste valeur.

zone euro, le pays n'a pas subi de crise immobilière. La vive augmentation de la qualité de crédit ces dernières années résulte donc principalement des portefeuilles étrangers, dont le ratio des prêts non performants est en moyenne supérieur à celui des portefeuilles belges. Le ratio des crédits non performants accordés au secteur privé étranger est ainsi retombé de 10 % en 2014 à 4,6 % en septembre 2018, tandis que celui des prêts non performants consentis au secteur privé belge est revenu de 3,3 à 2,3 % sur la même période.

Grâce à l'amélioration de la qualité de crédit, les nouvelles réductions de valeurs et provisions comptabilisées sont peu nombreuses, tandis que celles actées précédemment font l'objet de reprises. Cependant, depuis l'introduction de la nouvelle norme comptable relative aux instruments financiers (IFRS 9) en janvier 2018, les réductions de valeur doivent être basées sur les pertes attendues plutôt que sur les pertes encourues, comme le prévoyait la norme précédente (IAS 39). En pratique, cela entraîne une reconnaissance anticipée de pertes de crédit (futures). Le taux de couverture des prêts non performants, c'est-à-dire la mesure dans laquelle ceux-ci sont couverts par des réductions de valeur comptabilisées, a donc légèrement augmenté, pour atteindre 45 % en septembre 2018.

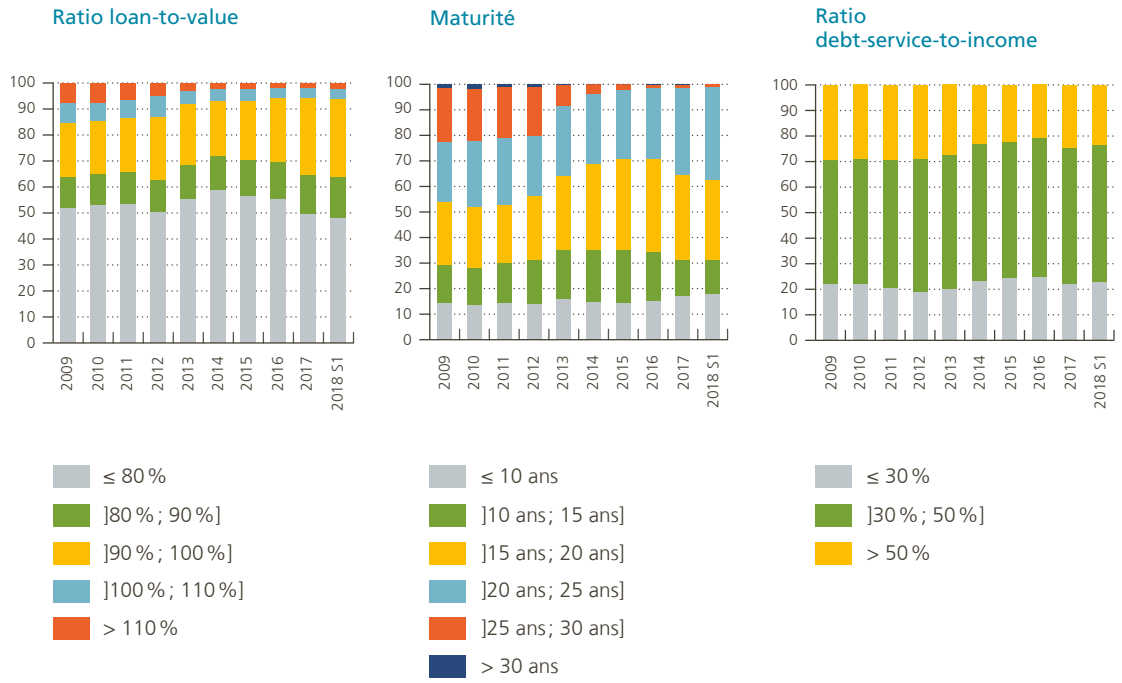
... mais cela ne constitue pas une garantie quant à la qualité de crédit des prêts à l'avenir

La qualité de crédit actuelle n'offre toutefois aucune garantie pour le futur. Il n'est en effet pas exclu que les banques voient leurs pertes sur les crédits octroyés s'aggraver si la situation économique vient à se dégrader. L'octroi de crédits soutenu au secteur privé et l'importance de ces prêts dans le total des actifs exposent de plus en plus les banques au risque de crédit. La hausse de l'octroi de crédits a aussi accru le degré d'endettement des contreparties, de sorte que ces dernières pourraient être confrontées plus rapidement à

Graphique 54

Le risque de crédit des nouveaux prêts hypothécaires augmente

(ventilation des nouveaux crédits hypothécaires par année d'émission[1], pourcentages du total)



Source : BNB.

1 Y compris les crédits refinancés enregistrés comme de nouveaux contrats. Ces refinancements peuvent par ailleurs améliorer artificiellement les critères d'octroi des nouveaux prêts hypothécaires, dans la mesure où une partie de l'emprunt a déjà été remboursée. Cela a surtout été le cas en 2014, en 2015 et en 2016, lorsqu'une large part de l'encours des crédits hypothécaires a été refinancée.

des problèmes de remboursement. D'un côté, ce risque est atténué par le fait que la diminution potentielle de la capacité de remboursement des emprunteurs en cas de relèvement des taux reste assez limitée en raison de la vaste proportion de prêts à taux fixe. De l'autre, ce risque n'est pas négligeable, en particulier pour les crédits accordés aux ménages, ces derniers présentant des dettes déjà relativement élevées par rapport à leurs revenus et les critères d'octroi pour les prêts hypothécaires – leur principal type de dette – ayant encore été assouplis ces dernières années.

S'agissant du portefeuille de crédits hypothécaires belges, qui représente une grande partie des prêts au secteur privé, plusieurs indicateurs montrent depuis quelques années un assouplissement des conditions de crédit. Ainsi, la valeur du prêt rapportée à la valeur de la garantie (c'est-à-dire le ratio loan-to-value ou LTV) ne cesse de progresser pour les nouveaux crédits. Le nombre de prêts consentis pour une période plus longue augmente à nouveau, et l'apurement mensuel du crédit mesuré par rapport au revenu disponible de l'emprunteur (le ratio debt-service-to-income ou DSTI) reste considérable. Durant le premier semestre de 2018, plus de la moitié des nouveaux prêts hypothécaires ont affiché un ratio LTV supérieur à 80 % et plus d'un tiers ont été conclus pour une durée de plus de 20 ans. Si la situation économique devait se détériorer, entraînant par exemple une remontée du chômage, ou si les prix des logements venaient à chuter en raison d'un choc de taux d'intérêt soudain, les banques pourraient subir des pertes plus significatives qu'elles ne l'estiment actuellement. Tel serait certainement le cas si ces évolutions engendraient des effets de contagion dans les secteurs de l'immobilier et de la construction, auxquels les banques ont également octroyé de plus en plus de crédits ces dernières années.

Les conditions de crédit des prêts hypothécaires ont de nouveau été assouplies

La solvabilité des banques belges demeure confortable

Afin de pouvoir faire face à des pertes inattendues sur leurs portefeuilles (de crédits), les établissements bancaires doivent détenir des fonds propres. Ceux-ci sont exprimés en pourcentage des actifs pondérés par les risques, qui sont essentiellement calculés à l'aide des modèles internes des banques. Ces derniers tentent d'évaluer les pertes de crédit imprévues en se basant sur des données historiques. Pour la Belgique, aucune véritable période de crise ne figure toutefois dans ces données, si bien qu'elles ne tiennent guère compte d'un scénario défavorable. La pondération de risque moyenne des prêts hypothécaires belges calculée par les banques, qui s'élève à 10 %, est dès lors très faible, en particulier par rapport aux autres États membres de la zone euro. Seuls deux pays affichent en effet une pondération de risque moyenne inférieure. C'est pourquoi la Banque a introduit en 2013 une mesure macroprudentielle majorant de 5 points de pourcentage les pondérations de risque calculées à l'aide des modèles internes, induisant un gonflement des coussins de fonds propres destinés à absorber les pertes non attendues. En mai 2018, cette obligation a été remplacée par une nouvelle mesure comprenant deux composantes : une composante linéaire (à savoir un relèvement de 5 points de pourcentage), qui s'inscrit dans le prolongement de la mesure précédente, et une composante plus ciblée, appliquée sous la forme d'un multiplicateur (dont la valeur est de 1,33), qui, contrairement à la première, dépend du risque moyen du portefeuille de chaque banque. De ce fait, la pondération de risque des prêts hypothécaires belges s'est établie à 18 % en moyenne.

À la suite de l'introduction de cette nouvelle mesure, mais aussi en raison de l'accélération des prêts

accordés au secteur privé, le total des actifs pondérés par les risques dans le secteur bancaire belge s'est globalement accru. En septembre 2018, ils se chiffraient à 386 milliards d'euros, dont 320 milliards d'euros pour le risque de crédit et 15,5 milliards d'euros sous l'effet de la mesure macroprudentielle précitée. Les fonds propres détenus sous la forme d'actions, de bénéfices non distribués et d'autres éléments (le « capital Tier 1 ») ont progressé moins vigoureusement, atteignant 64 milliards d'euros, leur principale composante, les fonds propres de base de catégorie 1 (*Common Equity Tier 1* – CET 1), ayant fait l'objet d'une série d'ajustements au début de 2018. Tout d'abord, plusieurs dispositions transitoires en vue de l'introduction de Bâle III ont désormais expiré, ce qui signifie que, dans le calcul des fonds propres, certains éléments sont dorénavant pleinement pris en compte ; il s'agit, entre autres, des intérêts minoritaires et de quelques gains et pertes non réalisés sur instruments financiers. Ensuite, les fonds propres CET 1 ont aussi été quelque peu modifiés eu égard à la nouvelle norme comptable IFRS 9. Les nouvelles directives relatives à la classification et à l'évaluation des instruments financiers ont ainsi donné lieu à des changements au niveau des « Autres éléments du résultat global » (qui sont une composante des fonds propres CET 1). Enfin, l'augmentation des réductions de valeur comptabilisées a entraîné une baisse des bénéfices non distribués (qui constituent un autre volet de ces fonds propres). L'incidence précise exercée par la nouvelle norme comptable sur les fonds propres CET 1 au travers de ces deux composantes a toutefois sensiblement varié d'une banque à l'autre.

Le ratio Tier 1, qui rapporte le capital Tier 1 aux actifs pondérés par les risques, s'est dans l'ensemble légèrement affaibli, revenant de 16,9 % à la fin de 2017 à 16,6 % en septembre 2018. Le ratio de levier, qui rapporte le capital Tier 1 aux actifs non pondérés par les risques, s'est quant à lui établi à 5,7 % à la fin de septembre 2018, contre 5,9 % à la fin de 2017. Enfin, le ratio CET 1 est retombé à 15,5 %, ce qui surpasse encore nettement l'ensemble des exigences minimales. Il se situe également au-dessus de la moyenne des banques de la zone euro (14,7 % en juin 2018). Lors des tests de résistance menés par l'Autorité bancaire européenne, les banques belges participantes ont également affiché des résultats largement supérieurs à la moyenne européenne en 2018.

Tableau 12

Ratios de solvabilité et ventilation des fonds propres et des actifs pondérés par les risques

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

	2014	2015	2016	2017	sept. 2018
Capital Tier 1	53,4	55,1	60,0	63,0	64,0
dont :					
Common Equity Tier 1	51,5	53,3	58,1	60,4	59,8
Actifs pondérés par les risques	349,8	345,4	369,5	373,1	386,0
dont :					
Risque de crédit	290,1	282,8	308,1	315,3	319,6
Risque de marché	7,1	9,5	6,1	7,3	7,4
Risque opérationnel	34,9	36,0	38,7	36,7	38,6
Ajustement de l'évaluation du crédit	8,2	6,9	5,5	4,3	4,2
Autres	9,5	10,3	11,0	9,5	16,3
dont : Exigences prudentielles plus strictes supplémentaires en vertu de l'article 458	8,0	8,5	8,8	9,2	15,5
Ratio Tier 1 (pourcentages)	15,3	16,0	16,2	16,9	16,6
Ratio Common Equity Tier 1[1] (pourcentages)	14,7	15,4	15,7	16,2	15,5
Ratio de levier	4,7	4,8	5,5	5,9	5,7

Source : BNB.

1 Calculé selon les dispositions transitoires de Bâle III avant 2018 (entièrement d'application à partir de 2018).

3.4 Un bilan positif pour le secteur des assurances en 2018

Tirant les bénéficies de la restructuration de leur modèle d'affaires dans la branche « vie », les assureurs belges ont affiché des résultats en hausse en 2017 et en 2018. En 2018, les compagnies d'assurances ont même enregistré une augmentation du montant des primes d'assurance-vie, ce qui n'avait plus été observé depuis plusieurs années. Le secteur semble donc s'adapter graduellement à l'environnement de taux bas, même si cela induit parfois une quête de rendements plus élevés, conduisant notamment à une exposition accrue des assureurs au risque de marché.

Les résultats de l'assurance non-vie sont restés stables, tandis que ceux du secteur « vie » se sont redressés

En 2017, le secteur des assurances a dégagé un résultat net global de 2,1 milliards d'euros et un rendement des fonds propres de 16,6 %, ce qui représente une vive amélioration par rapport à l'année précédente, pour laquelle le résultat net avait atteint 1,3 milliard d'euros. Selon les informations disponibles pour les neuf premiers mois de l'année, les résultats de 2018 devraient confirmer, voire dépasser, ceux de 2017. Ce constat est corroboré par les chiffres rapportés par cinq groupes d'assurance en Belgique, qui font état d'un résultat de 1,9 milliard d'euros, contre 1,6 milliard d'euros pour la même période en 2017.

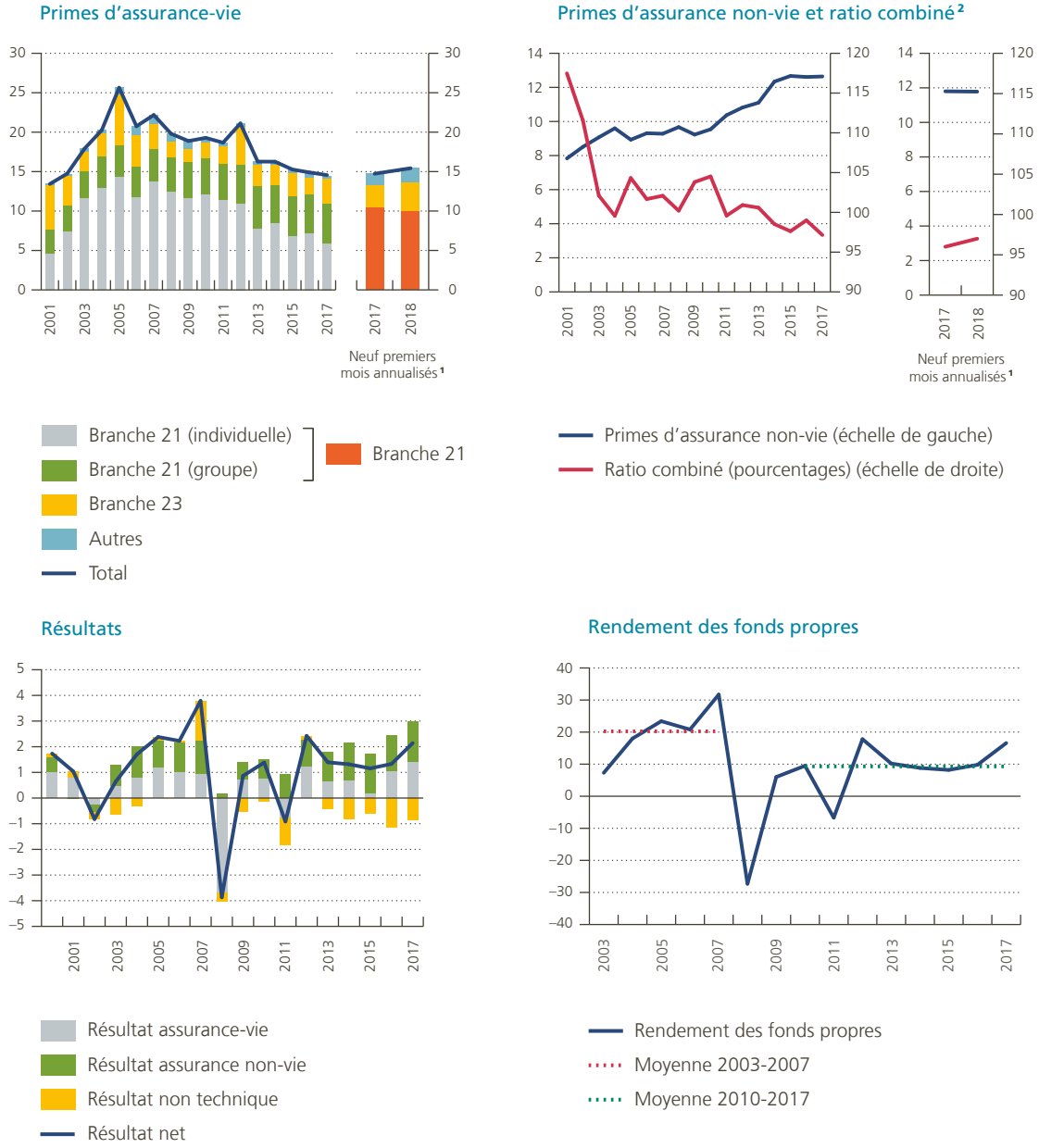
Pour la quatrième année consécutive, le secteur « non-vie » a engrangé des résultats stables en 2017. Les primes encaissées se sont chiffrées à 12,6 milliards d'euros, tandis que le résultat s'est approché de 1,6 milliard d'euros, soutenu cette année-là par une situation clémente en termes d'intempéries en Belgique. Sur les neuf premiers mois de 2018, la collecte des primes s'est montée à un niveau similaire à celui des années antérieures. Cette stagnation des primes constitue un défi important pour l'assurance non-vie, dont certaines activités traditionnelles se heurtent depuis plusieurs années à une forte concurrence. Cette dernière pourrait même encore s'intensifier, à la suite de l'arrivée d'entreprises à la pointe de l'exploitation de nouvelles technologies (dites InsurTechs) qui pourraient s'approprier une part du marché. Les dépenses du secteur, pour leur part, ont légèrement augmenté en 2018, en raison principalement du dédommagement des dégâts occasionnés par les fortes intempéries survenues durant le premier trimestre. En conséquence, le ratio combiné, qui rapporte les dépenses du secteur à ses revenus, a monté. Il s'est établi à un niveau de 97 % pour les neuf premiers mois de l'année, ce qui continue d'attester une gestion saine de l'activité « non-vie».

Après plusieurs années difficiles, l'activité d'assurance-vie est, quant à elle, repartie à la hausse. En effet, son résultat a rebondi pour atteindre 1,4 milliard d'euros en 2017, principalement grâce à la diminution du taux moyen garanti offert par les assureurs, laquelle a fait suite aux mesures prises par les entreprises d'assurance concernées pour se départir du poids de contrats garantissant un taux qu'elles n'étaient plus en mesure de soutenir à long terme (cf. infra). Le coût de ces programmes a toutefois pesé sur la rentabilité du secteur, particulièrement en 2016, ce qui explique également, par contrecoup, l'embellie des résultats en 2017. De plus, les primes enregistrées durant les neuf premiers mois de 2018 (15,4 milliards d'euros en termes annualisés) sont en augmentation par rapport à 2017, ce qui rompt avec la tendance baissière observée depuis plusieurs années pour l'assurance-vie. Comme indiqué dans l'encadré 6, ce regain s'explique quasi uniquement par la hausse de la branche 23 (assurance-vie associée à des fonds de placement), alors que le repli de la branche 21 (assurance-vie à taux de rendement garanti) à l'œuvre depuis 2012 s'est poursuivi.

Graphique 55

La rentabilité des compagnies d'assurances s'est redressée en 2017 et en 2018

(montants non consolidés en fin de période, primes et résultats en milliards d'euros, ratio combiné et rendement des fonds propres en pourcentage)



Source : BNB

1 Les montants des primes perçues sur les neuf premiers mois sont collectés dans le cadre du régime Solvabilité II et peuvent légèrement différer des primes rapportées dans les comptes statutaires (volet de gauche du graphique). Les montants ont été extrapolés pour être comparés au niveau annuel.

2 Le ratio combiné rapporte la somme des coûts de sinistres et des frais opérationnels aux primes nettes perçues.

ENCADRÉ 6

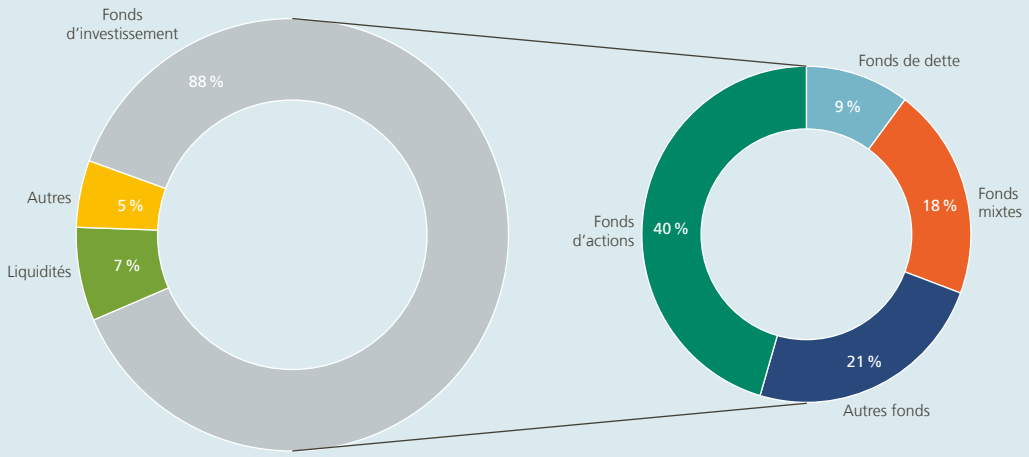
Un regain d'intérêt pour l'assurance-vie associée à des fonds de placement (branche 23)

Au cours de l'année 2018, les montants des primes d'assurance-vie collectées par les compagnies d'assurances belges sont repartis à la hausse, après avoir été orientés à la baisse durant cinq ans. Ce rebond a principalement porté sur des contrats dits de la branche 23. Ceux-ci, contrairement à ceux de la branche 21, n'offrent pas de taux de rendement garanti à leurs détenteurs. S'ils bénéficient de rendements potentiellement plus élevés que ceux offerts par les contrats de la branche 21, les assurés s'exposent en effet à un risque accru, puisqu'ils subiront seuls les pertes sur les investissements sous-jacents aux contrats. En pratique, même s'ils comprennent une composante d'assurance (par exemple en cas de décès), ces contrats s'apparentent fortement à des participations dans des fonds d'investissement ; ils sont d'ailleurs souvent gérés par l'éventuel conglomérat auquel la compagnie d'assurances appartient.

Le récent succès de ces produits peut s'expliquer par deux facteurs. D'une part, les assureurs ne souhaitent plus prendre de risques excessifs, tels ceux apparus dans le cadre de contrats offrant aux assurés des taux garantis non soutenables dans un contexte de taux bas. Les contrats de la branche 23, pour lesquels les risques sont entièrement supportés par les assurés, n'impliquent d'ailleurs pas d'exigences en capital pour les assureurs. D'autre part, les preneurs d'assurance peuvent voir dans ces contrats une alternative aux contrats traditionnels d'assurance-vie, qui offrent actuellement des taux garantis très faibles. En effet, les résultats affichés par ces actifs ces dernières années – notamment grâce à des marchés d'actions

Composition des portefeuilles détenus par les assureurs pour les contrats de la branche 23 en septembre 2018

(pourcentages du montant total des actifs détenus pour couverture de contrats de la branche 23)



Source : BNB.

florissants –, et l'exonération dont ils bénéficient en matière de taxation du portefeuille de comptes-titres, ont contribué à augmenter la demande pour de tels contrats.

Ainsi, entre septembre 2017 et septembre 2018, les ménages belges ont investi un montant net de 2,4 milliards d'euros dans les produits de la branche 23, tandis que les avoirs liés à des contrats de la branche 21 diminuaient de 2,3 milliards d'euros à la suite de l'arrivée à échéance de contrats ou du transfert de ceux-ci vers d'autres produits. À la fin de septembre 2018, les particuliers détenaient un total de 53,7 milliards d'euros de produits assurantiels de la branche 23, dont 33,7 milliards auprès d'entreprises d'assurance belges.

En septembre 2018, les compagnies d'assurances belges détenaient 37 milliards d'euros d'actifs à des fins d'investissement pour couverture de contrats de la branche 23. Parmi ceux-ci, 33 milliards d'euros étaient investis dans des fonds d'investissement, dont surtout des fonds d'actions, ce qui contraste avec les investissements des assureurs s'agissant des contrats d'assurance-vie traditionnels de la branche 21 (parmi lesquels on retrouve 6 % d'actions, cf. infra). Si les investissements de la branche 23 ne comportent a priori aucun risque pour les assureurs, la question du risque de réputation peut néanmoins se poser dans le cas de fortes pertes enregistrées sur ces contrats.

Délesté des héritages du passé, le secteur a affiché un ratio de solvabilité solide en 2018

En 2018, plusieurs entreprises d'assurance belges ont clôturé les programmes de rachats de contrats qu'elles avaient, dans certains cas, entamés plusieurs années auparavant. Ces programmes visaient à racheter auprès des assurés, moyennant l'octroi d'un bonus, des contrats qui garantissaient des taux allant parfois jusqu'à 4,5 %, devenus trop élevés pour les assureurs dans un contexte de taux bas. Ces programmes comportaient également parfois un volet de revente des contrats en question à d'autres entreprises d'assurance lorsque l'assureur n'était pas parvenu à en racheter l'intégralité auprès de ses clients. À la suite de ces opérations, la situation du secteur des assurances en Belgique s'est retrouvée en grande partie assainie. De fait, même si, à la fin de 2017, 14 % des provisions techniques étaient toujours rattachées à des contrats dont le taux garanti était supérieur à 4,5 %, le taux garanti moyen offert par le secteur aux assurés (individuels et groupes) avait diminué de 2,63 à 2,47 % entre la fin de 2016 et la fin de 2017. Ce recul était en ligne avec la baisse des rendements obtenus par les compagnies d'assurances sur les marchés financiers dans le contexte de taux d'intérêt bas. De cette manière, les assureurs ont fait en sorte de pouvoir couvrir leurs engagements auprès de leurs assurés.

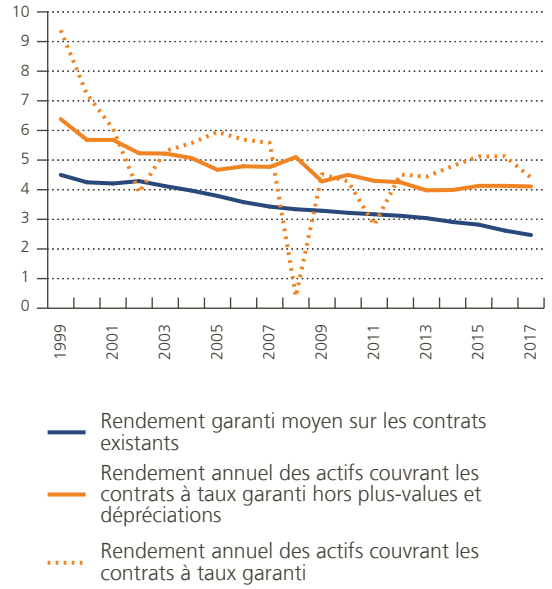
Le taux garanti moyen offert par le secteur aux assurés est revenu de 2,63 à 2,47 % entre la fin de 2016 et la fin de 2017

Dans ce contexte, le secteur de l'assurance en Belgique affichait, en septembre 2018, un ratio de solvabilité moyen de 202 %, ce qui représente une amélioration de 10 points de pourcentage par rapport à décembre 2017. La modeste remontée des taux d'intérêt depuis la fin de 2017 a elle aussi contribué à cette embellie. En effet, le bilan des assureurs étant calculé en valeur de marché selon les règles de Solvabilité II, une hausse des taux induit une diminution de la valeur du passif plus importante que celle de l'actif, le premier ayant une duration plus longue que le second. En termes nets, cela se traduit par un accroissement des fonds propres calculés en valeur de marché. Certains assureurs, dont le ratio était proche de la limite des 100 % en décembre 2017, ont également procédé à des augmentations de capital dans le courant de 2018. Une grande hétérogénéité persiste toutefois entre

Graphique 56

Les rendements obtenus sur les actifs détenus en couverture des contrats de la branche 21 restent supérieurs au taux moyen garanti

(pourcentages)



Source : BNB.

les assureurs, qui présentaient, en septembre 2018, des ratios de solvabilité allant de 120 à 600 %, une valeur médiane de 190 %.

Le contexte de taux bas a incité les assureurs à se tourner vers des actifs plus rémunérateurs

Si les compagnies d'assurances parviennent à maintenir des rendements sur actifs suffisants pour couvrir leurs obligations envers leurs assurés, cela se fait parfois au prix de réajustements dans leur portefeuille d'investissements[1], généralement en faveur d'actifs plus risqués ou moins liquides. En effet, depuis septembre 2016, la répartition des actifs au sein du portefeuille des assureurs s'est sensiblement modifiée, même si cette évolution a été graduelle, eu égard à la maturité longue des actifs.

1 Les contrats d'assurance-vie de la branche 23 ne comportant pas de risque pour les assureurs, le portefeuille d'investissements considéré ici porte uniquement sur les actifs détenus dans le cadre de contrats d'assurance non-vie et d'assurance-vie de la branche 21.

Le bilan des assureurs étant exprimé en valeur de marché, chaque variation de valeur au sein du portefeuille peut être décomposée en un « effet prix », résultant des mouvements de la valeur de l'actif sur les marchés financiers, et un « effet volume », ou « flux net », calculé comme la différence entre les acquisitions et les ventes de l'actif considéré. À titre d'exemple, de septembre 2016 à septembre 2018, la valeur totale des investissements hors branche 23 est revenue de 288 à 267 milliards d'euros, tandis que celle des obligations d'État dans le bilan s'est contractée de 16 milliards d'euros, retombant de 147 à 131 milliards d'euros. Une partie de cette baisse a résulté de la diminution du prix de marché des obligations d'État, à la suite de la légère remontée des taux depuis 2016 (effet prix). En outre, les assureurs belges ont également limité leur détention d'obligations d'État, par exemple en ne réinvestissant pas sous cette forme les montants des obligations arrivées à échéance, en raison des rendements bas offerts par les obligations nouvellement acquises, ou en vendant certains de ces titres avant maturité, ce qui dégageait d'importantes plus-values. Par conséquent, la part des obligations d'État dans le bilan (hors actifs de la branche 23) est revenue de 51 à 49 %.

En quête d'une alternative à leurs investissements traditionnels devenus moins rémunérateurs, les assureurs belges se sont clairement tournés vers la détention d'actifs sous la forme de prêts – que ce soit à des sociétés de leur groupe ou à des sociétés non financières – et de prêts hypothécaires. Entre septembre 2016 et septembre 2018, la part de ces actifs dans le bilan des assureurs est passée de 9 à 12 %, soit une évolution nette de près de 6 milliards d'euros. Si ces actifs offrent un rendement intéressant à leurs détenteurs et correspondent bien à l'horizon d'investissement des compagnies d'assurances, ils présentent cependant un profil de liquidité inférieur à celui de leurs placements traditionnels.

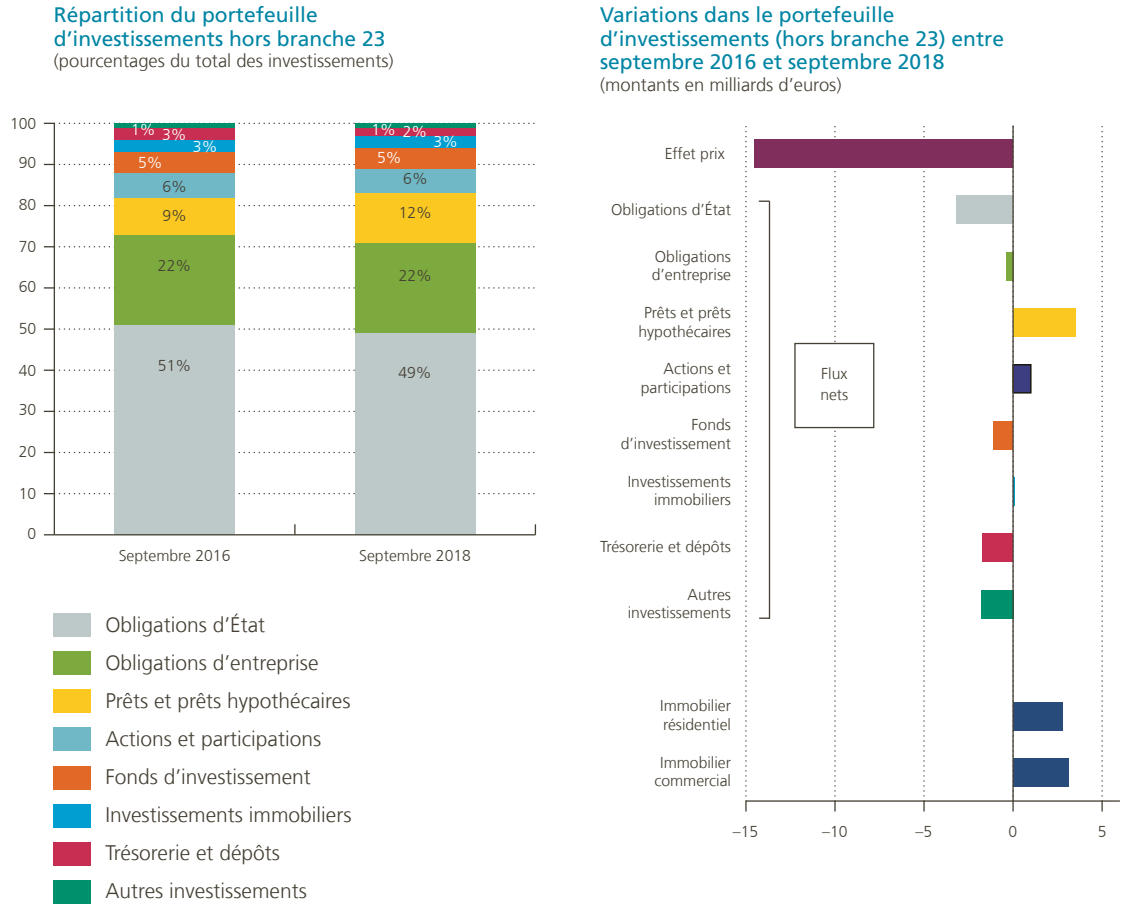
En quête d'investissements plus rémunérateurs, les assureurs se sont tournés vers la détention d'actifs sous la forme de prêts

À la suite de ces modifications, en septembre 2018, les obligations (191 milliards d'euros en valeur de marché) représentaient toujours la majorité des 267 milliards d'euros du portefeuille d'investissements des assureurs (hors actifs détenus pour la branche 23). Elles se répartissaient entre obligations gouvernementales (131 milliards, dont 76 milliards

Graphique 57

Les tendances d'investissement du secteur de l'assurance affichent des signes de quête de rendement

(données non consolidés en fin de période)



Source : BNB.

d'obligations souveraines belges) et obligations d'entreprise (60 milliards). Près de 63 % des obligations étaient des titres à notation élevée (AAA ou AA), une part qui est restée stable au cours de l'année écoulée. Le portefeuille de prêts atteignait quant à lui 31 milliards d'euros, ce qui correspond à 12 % des investissements hors branche 23. À titre de comparaison, l'exposition aux prêts et prêts hypothécaires est proche d'une moyenne de 5 % dans les juridictions voisines de la Belgique ; aux Pays-Bas, elle grimpe à 26 %.

Même s'ils représentent toujours une faible part (1 %) du total, les investissements dans des projets d'infrastructure ont progressé de 700 millions d'euros entre septembre 2016 et septembre 2018. À cette dernière date, ils se montaient à 2,6 milliards d'euros, dont un tiers investis en Belgique. Cet accroissement s'explique en partie par l'assouplissement, accueilli favorablement par le secteur, des exigences en capital qui y sont attachées. Si elles ont exprimé à plusieurs reprises leur volonté de consacrer une part plus importante de leurs investissements à ce type de projets, les entreprises d'assurance font état d'un manque de projets de qualité sur le territoire belge. Elles souhaiteraient également une certaine standardisation des projets et de leur financement.

En dépit de sa solvabilité robuste, le secteur reste exposé au risque de marché

Si la modeste remontée des taux a jusqu'ici été plutôt bénéfique au secteur, un relèvement des primes de risque sur les marchés financiers mettrait à mal le bilan de certains assureurs, au travers d'une forte baisse de la valeur de leur actif, qui serait particulièrement affectée par un élargissement des spreads sur les obligations, qui représentent de loin l'investissement principal du secteur. Selon le régime Solvabilité II, les compagnies d'assurances ne sont pas tenues réglementairement de constituer des coussins pour faire face à de tels mouvements, les exigences en capital pour la détention d'obligations souveraines des États membres de l'UE étant nulles pour le risque de défaut et pour celui de hausse des spreads. Si une telle augmentation est peu probable à court terme pour la plupart des obligations détenues par les assureurs belges, elle pourrait toutefois survenir en cas d'effets de contagion dans la zone euro dus à des tensions sur un marché national spécifique.

Dans le même ordre d'idées, les assureurs belges sont désormais plus exposés au risque de correction sur les marchés immobiliers. La détention de prêts hypothécaires et d'autres actifs relatifs aux marchés immobiliers, résidentiels et/ou commerciaux, s'est en effet fortement accrue au cours des dernières années, portant l'exposition du secteur au marché immobilier à 12 % de l'actif en septembre 2018, contre 9 % en 2016. À titre d'exemple, le secteur de l'assurance en Belgique est devenu l'un des acteurs principaux sur le marché de l'immobilier commercial (bureaux, immeubles de magasins, entrepôts) puisqu'il détient plus de 8 milliards d'euros d'immeubles de façon directe et près de 29 milliards d'euros indirectement, par le biais de prêts ou de la détention d'actions ou d'obligations[1].

Les assureurs belges sont désormais plus exposés au risque de correction sur les marchés immobiliers

1 Ces titres sont notamment émis par des sociétés immobilières réglementées (SIR), telles que Cofinimmo, Befimmo ou WDP.