
Liens: [observatoire du crédit](#)

Executive summary

Au troisième trimestre de 2014, l'octroi de crédits aux entreprises par les banques résidentes a continué de reculer faiblement en Belgique. Le taux de variation sur une base annuelle s'est établi à -0,1 % en septembre, contre -1 % en juin. Cette baisse à un an d'écart s'explique par la poursuite de la régression de l'octroi de crédits à court terme (-0,7 %, contre -3 % à la fin de juin), moins vive toutefois qu'au trimestre précédent. En revanche, le taux de croissance de ceux à long terme a faiblement augmenté (0,1 %, contre -0,1 % à la fin du deuxième trimestre).

Suivant les évolutions des taux de référence sur les marchés monétaire et des capitaux, les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux crédits bancaires se sont de nouveau repliés au troisième trimestre de 2014, quelle que soit leur échéance. Les taux à court terme sur les crédits aux entreprises se sont infléchis de 19 ou 8 points de base, selon que leur valeur était inférieure ou supérieure à un million d'euros. Ceux sur les crédits à moyen et à long termes se sont contractés de respectivement 3 et 29 points de base.

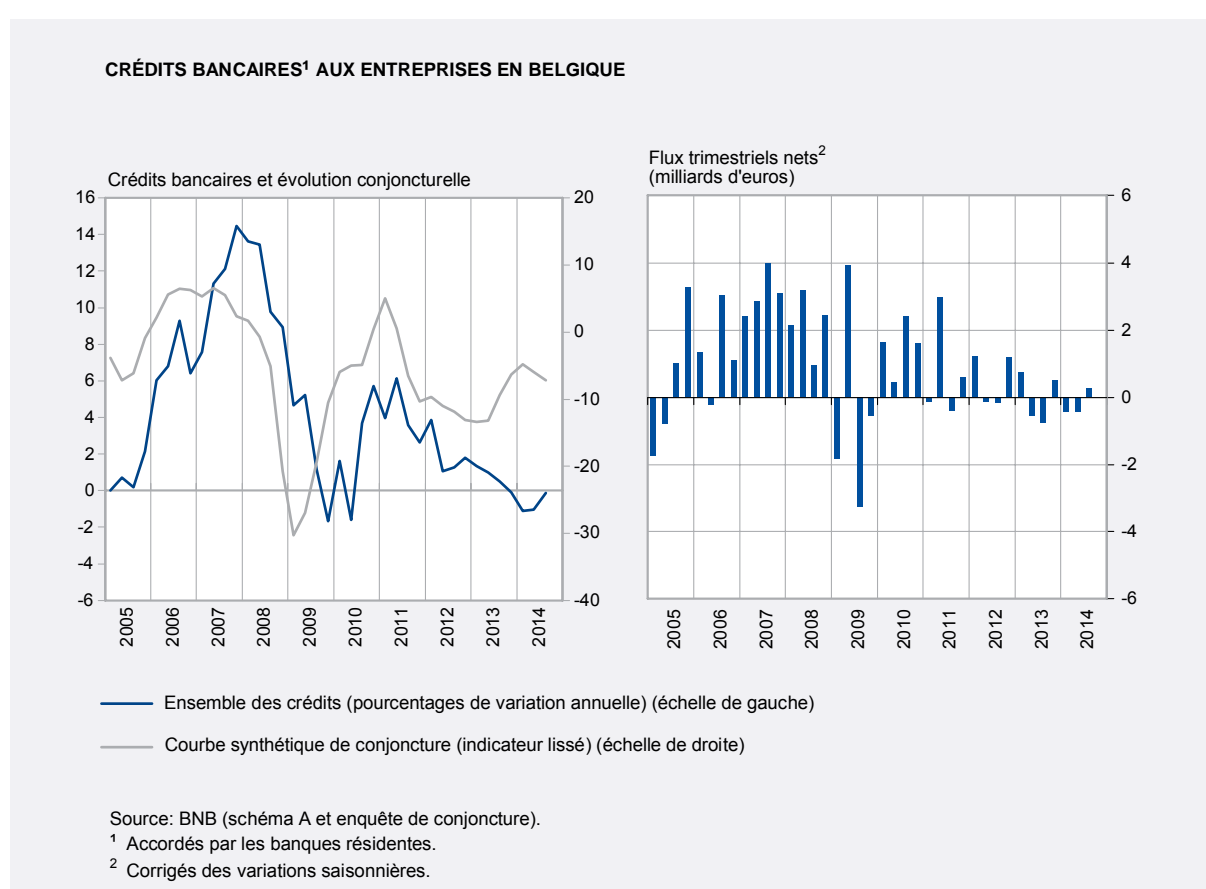
Les banques belges ont rapporté avoir globalement assoupli leurs conditions d'octroi de crédits au troisième trimestre de 2014. Ce relâchement aurait été plus prononcé pour les grandes entreprises que pour les PME. Les banques ont motivé cet allègement par une amélioration de leurs coûts de financement et de leurs contraintes de bilan, ainsi que, dans une moindre mesure, par une exacerbation de la pression concurrentielle entre établissements bancaires. En revanche, leur perception du risque aurait pesé en sens inverse. Les marges sur les crédits standard auraient également été rétrécies, tandis que celles sur les prêts les plus risqués seraient demeurées stables. S'agissant des conditions non monétaires, les banques ont signalé un alourdissement des frais divers, tandis qu'elles auraient quelque peu allégé les conditions liées à la durée des crédits. Malgré l'assouplissement des conditions de prêt, les banques ont fait état d'une nouvelle diminution de la demande de crédits. Celle-ci aurait uniquement concerné les PME, tandis que la demande émanant des grandes entreprises serait demeurée inchangée. Selon les établissements de crédit, cette réduction serait attribuable à la diminution des besoins de financement pour les investissements et la gestion des stocks et du fonds de roulement, ainsi qu'au recours à des financements alternatifs (financement interne, en provenance d'autres banques et marchés financiers). Pour le quatrième trimestre de 2014, les banques tablent sur un faible relâchement de leurs conditions de crédit aux entreprises et sur une demande de prêts constante. Du point de vue des entreprises, les conditions globales de crédit ont été considérées comme favorables, et ce pour le deuxième trimestre consécutif.

Dans la zone euro, le taux de variation annuelle des crédits bancaires aux entreprises est demeuré négatif au troisième trimestre de l'année, ressortant à -1,8 %, ce qui constitue toutefois un mieux par rapport au trimestre précédent (-2,2 %). S'agissant de l'évolution des crédits au sein de la zone euro, l'hétérogénéité perdure toutefois entre les États membres. Par ailleurs, comme en Belgique, les banques de l'union monétaire ont fait état d'un léger assouplissement de leurs critères d'octroi de crédits aux entreprises durant cette période, ainsi que d'une modeste augmentation de la demande de crédits. Elles prévoient un relâchement de leurs conditions de prêt et une progression de la demande de crédits au quatrième trimestre de 2014.

ÉVOLUTION DES CRÉDITS AUX ENTREPRISES AU TROISIEME TRIMESTRE DE 2014

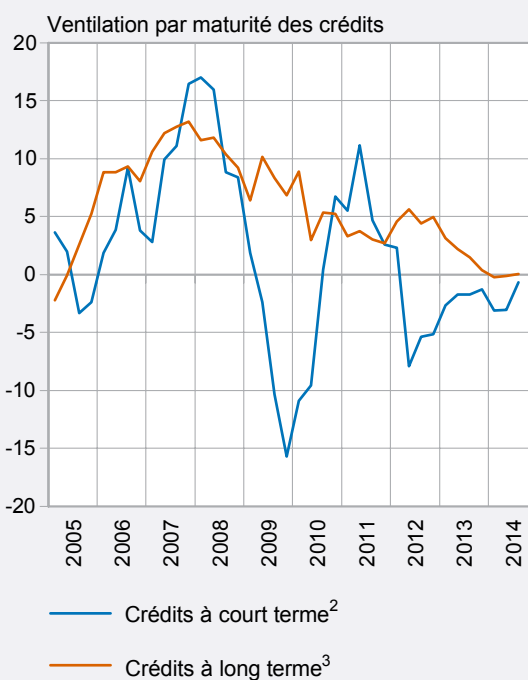
1. Volume des crédits

Tout au long du troisième trimestre de 2014, le taux de variation annuelle de l'octroi de crédits aux entreprises par les banques résidentes en Belgique est demeuré légèrement négatif. Corrigé de l'effet des fluctuations des cours de change, le taux de variation annuelle s'est établi à -0,1 % à la fin de septembre 2014, ce qui constitue une amélioration par rapport à la fin du deuxième trimestre de l'année où il s'était fixé à -1 %. Parallèlement à ces évolutions, le flux net de crédits, après désaisonnalisation, continue d'être négatif sur l'ensemble des quatre derniers trimestres (-0,2 milliard d'euros). Toutefois, au troisième trimestre de 2014, l'octroi de nouveaux crédits a été supérieur aux remboursements, à hauteur de 0,3 milliard d'euros.



Une ventilation par maturité fait apparaître des améliorations par rapport aux trimestres précédents pour les différents types de crédits. Le taux de variation à un an d'écart des crédits à long terme (d'une durée supérieure à un an), qui s'était déplacé en territoire négatif aux premier et deuxième trimestres de 2014, en est sorti à la fin du troisième trimestre, s'établissant à 0,1 %, contre -0,2 % à la fin de mars et -0,1 % à la fin de juin. Parallèlement, le volume des crédits à court terme (d'une durée inférieure à un an) a continué de moins se dégrader. En septembre, le taux de variation annuelle de ces crédits est ressorti à -0,7 %, contre -3 % au trimestre précédent.

**CRÉDITS BANCAIRES¹ AUX ENTREPRISES
EN BELGIQUE**
(pourcentages de variation annuelle)



Source: BNB (schéma A).

¹ Accordés par les banques résidentes.

² À un an au plus.

³ À plus d'un an.

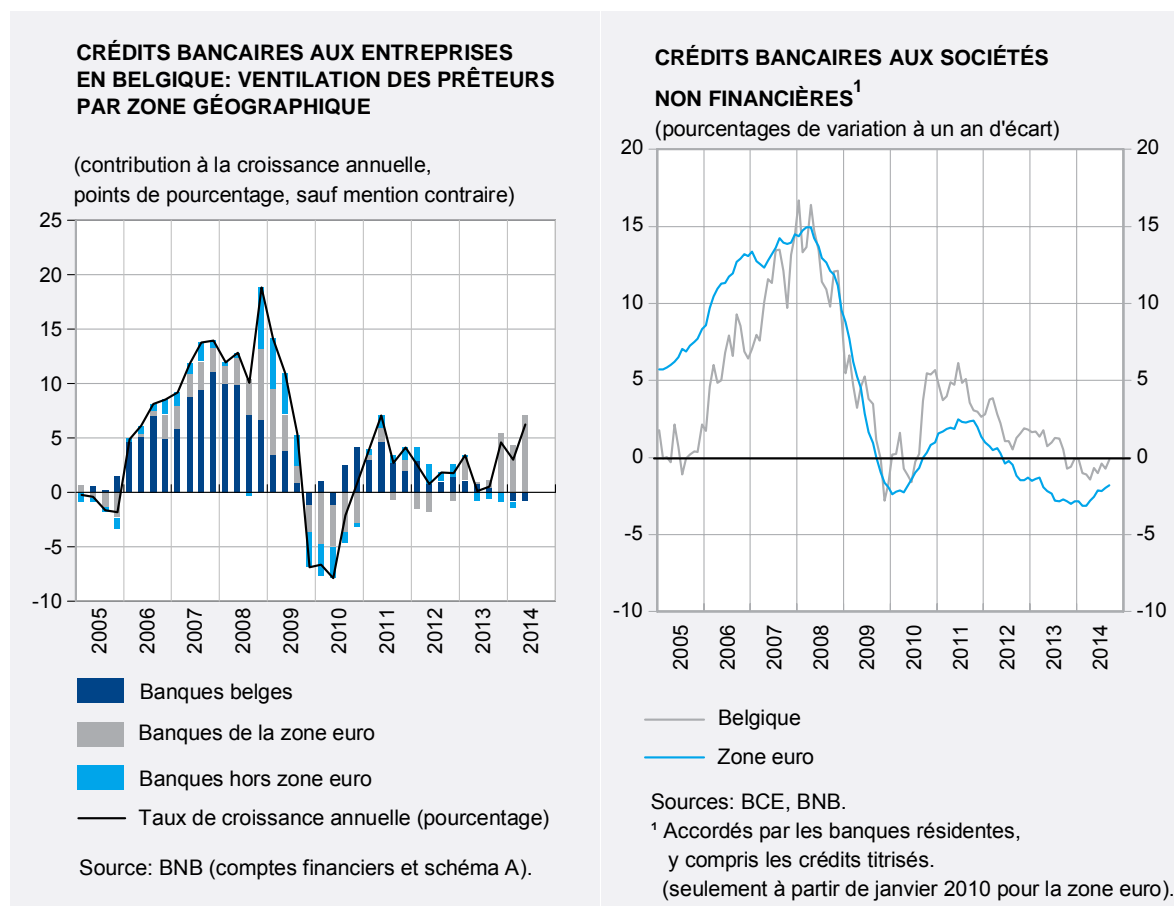
Pour se financer, les entreprises belges peuvent également faire appel aux banques étrangères¹. Les comptes financiers établis par la Banque sur la base des statistiques de la balance des paiements² permettent d'appréhender les flux de crédits émanant des banques non résidentes. Par rapport à un la période correspondante de l'année précédente, l'octroi de crédits par les banques étrangères a globalement augmenté au deuxième trimestre de 2014: à un an d'écart, les transactions nettes en provenance des banques de la zone euro (hors Belgique) se sont accrues de 10,1 milliards d'euros, tandis que les flux nets des crédits accordés par les autres banques étrangères étaient à l'équilibre au cours de la même période. Dès lors, le taux de variation à un an d'écart des crédits bancaires, compte tenu de l'ensemble des crédits de ce type octroyés aux entreprises belges, a bondi à 6,2 % au deuxième trimestre de 2014.

Dans la zone euro, l'octroi de crédits aux entreprises a continué de s'infléchir au troisième trimestre de 2014. Bien qu'on note une amélioration par rapport au trimestre précédent, le taux de croissance de ces crédits dans la zone euro reste bien inférieur à celui enregistré en Belgique. En septembre, le

¹ La notion de banque étrangère (ou non résidente) repose sur le concept de territorialité. Les filiales et succursales de banques étrangères qui possèdent un établissement stable en Belgique sont comprises dans le concept des banques résidentes. L'octroi de crédits par des banques étrangères recouvre donc uniquement celui qui est opéré par des établissements situés à l'étranger.

² Ces données sont disponibles plus tardivement que celles relatives aux crédits accordés par les banques résidentes: elles existent actuellement jusqu'au deuxième trimestre de 2014.

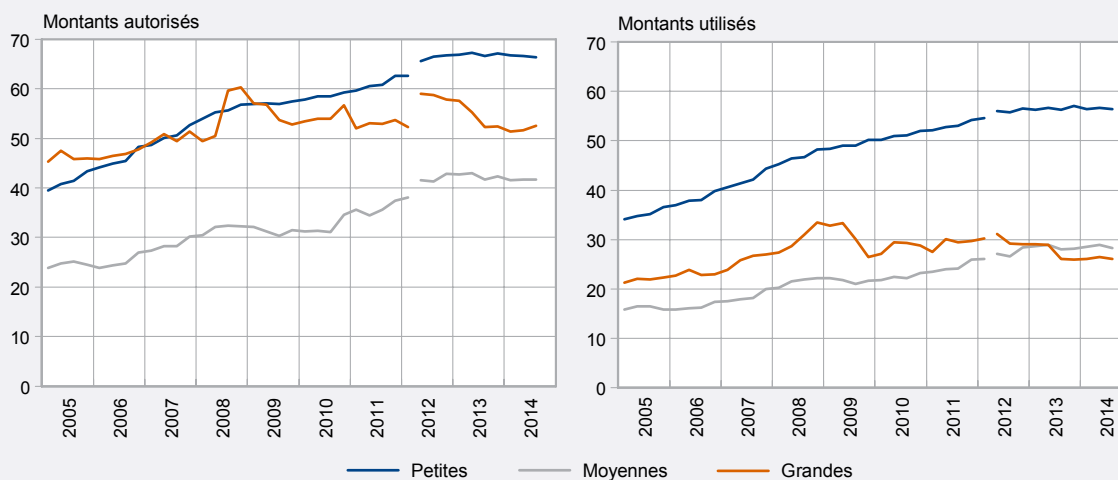
taux de variation annuelle s'est fixé à -1,8 %, contre -2,2 % à la fin du trimestre précédent. La moyenne de la zone euro continue toutefois de masquer une forte hétérogénéité et une nette fragmentation des marchés du crédit: alors que près de la moitié des pays (parmi lesquels la Finlande (5,4 %) et la France (2,4 %)) continuent d'afficher une croissance annuelle positive de l'octroi de crédits bancaires aux entreprises, celle-ci est négative, parfois de manière significative, dans les autres États. C'est le cas, notamment, en Irlande (-9,4 %), en Espagne (-9 %), au Portugal (-5,5 %) et en Grèce (-4,1 %).



Les statistiques issues de la Centrale des crédits aux entreprises³, qui concernent tant les ouvertures de lignes de crédit que l'utilisation de celles-ci auprès des banques résidentes, permettent d'apprécier l'évolution des crédits en fonction de la taille des entreprises emprunteuses, mais aussi de leur secteur d'activité et de la région où elles sont installées.

³ Les données relatives à la Centrale des crédits aux entreprises sont alimentées en continu par les institutions participantes. Les séries sont susceptibles d'être révisées, et ce sur une période d'un an. Dans les graphiques présentés pour ce commentaire, seules les données antérieures à octobre 2013 sont considérées comme définitives.

CRÉDITS DES BANQUES RÉSIDENTES AUX ENTREPRISES EN BELGIQUE: VENTILATION PAR TAILLE D'ENTREPRISE ^{1 2}
(encours, milliards d'euros)



Source: BNB (Centrale des crédits aux entreprises).

¹ Des changements méthodologiques ont été introduits en avril 2012 en ce qui concerne la collecte des données par la Centrale des crédits. Les données antérieures à cette date ont été rétro-polées sur la base de ces nouveaux concepts. Il subsiste toutefois une rupture de série entre les premier et deuxième trimestres de 2012 en raison de la prise en compte de l'ensemble des crédits aux sociétés non financières à partir d'avril 2012, alors qu'auparavant les crédits de moins de 25 000 euros ne devaient pas être rapportés.

² Sont considérées comme petites les entreprises qui ont remis un schéma abrégé des comptes annuels. Celles qui ont déposé un schéma complet sont considérées comme grandes ou moyennes selon que leur chiffre d'affaires a été supérieur ou non à 37,2 millions d'euros au cours de deux années consécutives.

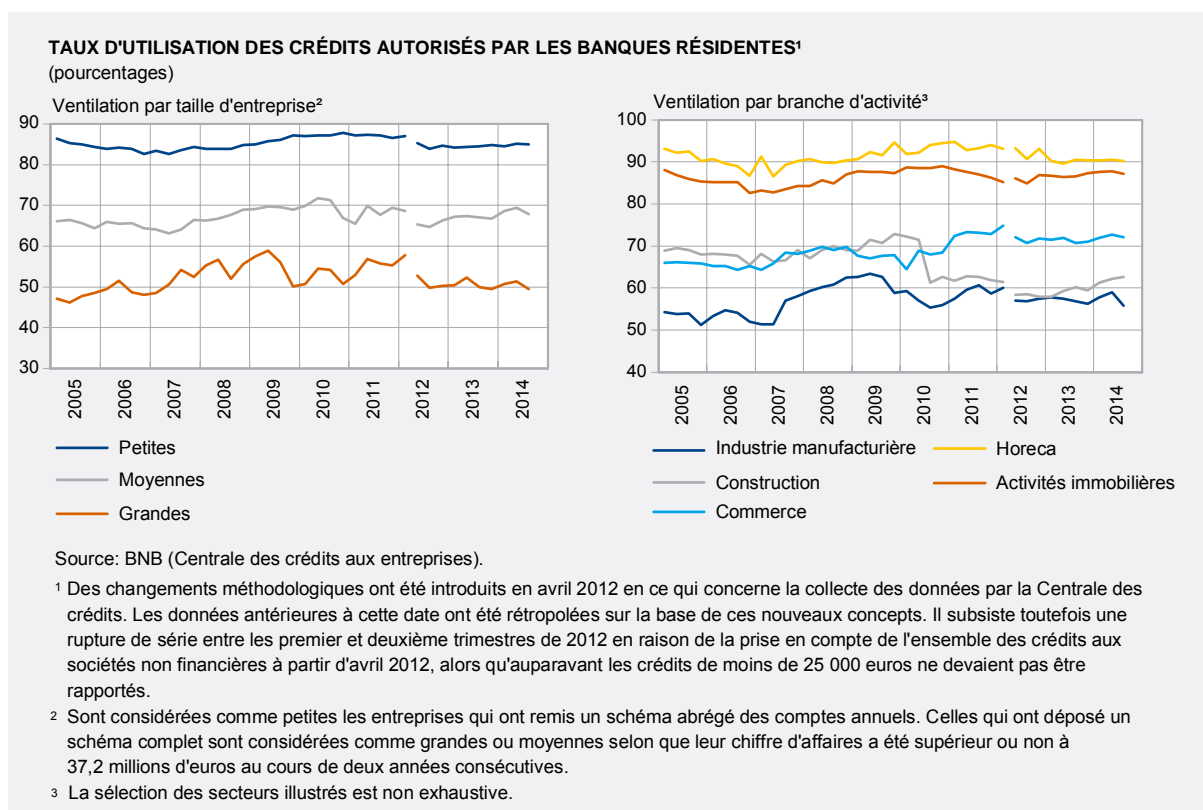
Au total, selon les statistiques de la Centrale des crédits, le montant des lignes de crédit aux sociétés non financières autorisé par les établissements de crédit atteignait 171,7 milliards d'euros à la fin de septembre 2014. Le volume des crédits effectivement utilisés par les entreprises s'établissait quant à lui à 119,8 milliards d'euros. Ces prêts ont en grande partie été accordés à des petites entreprises, qui s'arrogeaient, à la fin de septembre, 66,4 milliards d'euros de crédits autorisés et 56,4 milliards d'euros de crédits utilisés. Par ailleurs, des crédits avaient été accordés aux entreprises de taille moyenne pour un montant de 41,7 milliards d'euros, dont 28,3 milliards d'euros de crédits utilisés. Enfin, les entreprises de grande taille comptabilisaient pour leur part 52,6 milliards d'euros de crédits autorisés et 26,1 milliards d'euros de crédits utilisés⁴. Le montant moyen des crédits utilisés – calculé pour les entreprises qui avaient effectivement contracté des crédits – se chiffrait à 13,2 millions d'euros par grande entreprise, à 2,4 millions par société de taille moyenne et à 0,2 million par petite entreprise.

À un an d'écart, entre la fin de septembre 2013 et la fin de septembre 2014, l'encours des crédits tant autorisés qu'utilisés s'est modérément redressé. Pour l'ensemble des sociétés non financières, la hausse a atteint 0,8 milliard d'euros pour les autorisations de crédit et 1,4 milliard pour les utilisations. Pour les grandes firmes, le volume des crédits autorisés a crû de 0,4 milliard d'euros, tandis que celui des crédits utilisés est demeuré inchangé. S'agissant des petites sociétés, la

⁴ La somme des prêts accordés aux petites, moyennes et grandes entreprises est inférieure au total des crédits autorisés ou utilisés répertoriés. Un certain nombre d'entre eux sont en effet octroyés à des entreprises pour lesquelles on ne dispose pas des informations relatives à la taille (parce qu'elles n'ont pas encore déposé de bilan ou qu'elles ne sont pas tenues de le faire). Au total, les crédits octroyés à ces entreprises se chiffraient, en septembre 2014, à 11 milliards d'euros pour les crédits autorisés et à 9 milliards d'euros pour les crédits utilisés.

contraction des autorisations s'est chiffrée à 0,2 milliard d'euros, tandis que le volume des utilisations a augmenté à la marge, de 0,1 milliard d'euros. Enfin, les entreprises de taille moyenne ont vu le volume des crédits autorisés se stabiliser, tandis que celui des crédits utilisés a gonflé de 0,4 milliard d'euros.

Le taux d'utilisation des crédits, qui rapporte le montant des crédits utilisés à celui des crédits autorisés, illustre l'intensité avec laquelle les entreprises sollicitent leurs lignes de crédit. De manière générale, il est inversement proportionnel à la taille de l'entreprise. Ce constat pourrait s'expliquer par le fait que, pour les petites sociétés, il n'existe guère d'autres moyens de financement, mais il peut également être le signe d'une corrélation négative entre la taille de la firme emprunteuse et l'appréciation du risque par les établissements de crédit.



À la fin de septembre 2014, le taux d'utilisation des crédits était de 85 % pour les petites entreprises, de 67,9 % pour celles de taille moyenne et de 49,5 % pour les grandes. Par rapport à la fin de septembre 2013, ces taux correspondent à une modeste hausse du degré d'utilisation par les PME, de l'ordre de 0,5 point de pourcentage pour les petites entreprises et de 0,9 point de pourcentage pour celles de taille moyenne. En revanche, le taux d'utilisation a légèrement baissé pour les grandes firmes (-0,4 point de pourcentage). L'évolution à court terme (d'un trimestre à l'autre) indique que celui-ci s'est détendu pour toutes les catégories de firmes entre juin et septembre 2014, de manière discrète pour les petites entreprises (-0,1 point de pourcentage) et plus franchement pour les moyennes et grandes sociétés (respectivement -1,5 et -1,9 points de pourcentage).

Le taux d'utilisation varie aussi considérablement en fonction de la branche d'activité. Ainsi, les entreprises de l'industrie manufacturière disposent des plus grandes marges en matière de crédits

« non utilisés », comme le donne à penser un taux d'utilisation structurellement bas. En revanche, les sociétés de l'horeca ou du secteur de l'immobilier – souvent des PME – se servent généralement d'une plus grande partie des lignes de crédit mises à leur disposition.

À la fin de septembre 2014, le taux d'utilisation des crédits était de 90,1 % pour les firmes de l'horeca et de 87,1 % pour celles du secteur de l'immobilier. Il affichait une valeur intermédiaire pour les entreprises du commerce (72,1 %) et était le plus faible pour les secteurs de la construction et de l'industrie (respectivement 62,7 et 55,7 %). Par rapport à la fin de septembre 2013, le taux d'utilisation a augmenté dans le secteur de la construction (+2,5 points de pourcentage), dans celui du commerce (+1,5 point de pourcentage), de même que dans celui de l'immobilier (+0,6 point de pourcentage). Il a en revanche baissé dans l'industrie (-1,2 point de pourcentage) et dans l'horeca (-0,4 point de pourcentage).

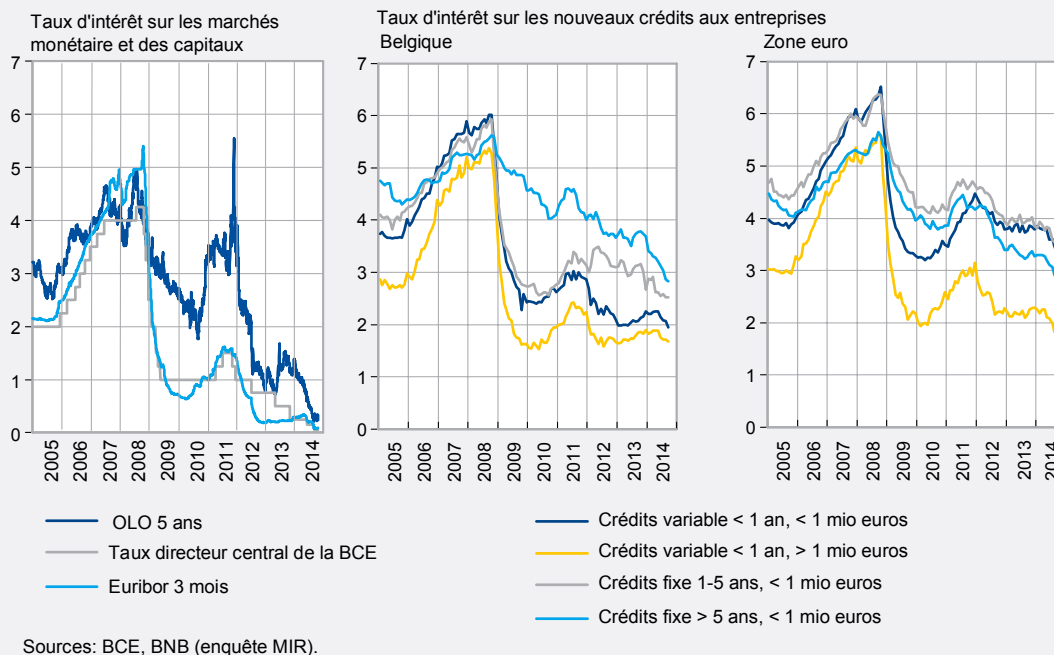
En ce qui concerne les régions, le taux d'utilisation est en moyenne plus élevé en Wallonie et en Flandre qu'à Bruxelles, principalement en raison de la concentration des sièges sociaux de grandes entreprises sur le territoire de la Région de Bruxelles-Capitale. À la fin de septembre 2014, il atteignait 75,1 % au sud du pays et 73,5 % au nord. À Bruxelles, il se chiffrait à 54 %. Comparativement à la situation qui prévalait en septembre 2013, le taux d'utilisation des crédits a progressé en Wallonie (+0,6 point de pourcentage) et à Bruxelles (+0,9 point), mais il a diminué à la marge en Flandre (-0,1 point).

2. Taux d'intérêt

Les taux appliqués par les banques belges et par celles de la zone euro aux nouveaux crédits aux entreprises constituent l'un des principaux indicateurs du coût des crédits proposés aux sociétés non financières. Ils sont collectés au travers de l'enquête MIR (cf. <http://www.mfir.be>).

Les taux de référence à court et à long termes ont poursuivi leur mouvement baissier durant le troisième trimestre de 2014. Le taux d'intérêt directeur de la BCE a été ramené à 0,05 % le 10 septembre, entraînant le recul de l'Euribor à trois mois, qui est retombé de 0,21 % à la fin de juin 2014 à 0,08 % à la fin de septembre 2014. Pour ce qui est des taux à long terme sur les marchés des capitaux, en particulier sur les marchés des emprunts publics, les rendements ont une nouvelle fois décliné tout au long du trimestre. À la fin de septembre 2014, le rendement des emprunts publics belges à cinq ans s'établissait à 0,29 % (contre 0,58 % à la fin de juin), ce qui constitue un niveau historiquement bas. S'agissant des emprunts publics à dix ans, ce taux était de 1,33 % à la fin de septembre, contre 1,69 % à la fin de juin.

TAUX SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX ET TARIFS BANCAIRES
(pourcentages)



Les taux d'intérêt appliqués aux nouveaux crédits bancaires ont suivi les évolutions des taux des marchés monétaire et des capitaux, se repliant nettement en Belgique au troisième trimestre de l'année. Par rapport au trimestre précédent, les taux à court terme ont en moyenne baissé de, respectivement, 19 ou 8 points de base, selon que la valeur des crédits était inférieure ou supérieure à un million d'euros. En septembre, ces taux étaient de 1,95 % sur les montants faibles et de 1,68 % sur les montants plus élevés. Le coût des crédits d'échéance moyenne (c'est-à-dire assortis d'un taux fixe, d'une durée comprise entre un et cinq ans et d'un montant inférieur à un million d'euros) s'est infléchi de 3 points de base, s'établissant à 2,52 %, tandis que celui des prêts d'échéance longue (c'est-à-dire assortis d'un taux fixe, d'une durée supérieure à cinq ans et d'un montant inférieur à un million d'euros) s'est réduit de 29 points de base, à 2,83 %, soit un niveau historiquement bas. Hormis la diminution des taux de référence, les marges des banques (approximées par les écarts entre les taux des crédits aux entreprises et les taux OIS⁵) ont aussi eu tendance à se resserrer au cours du trimestre pour les crédits à court terme et de faible montant (-9 points de base). Elles se sont en revanche élargies pour les crédits à moyen terme (+11 points de base) et sont demeurées relativement stables pour les autres types de crédits (+1 point pour les crédits à long terme et +2 points pour ceux à court terme et d'un montant supérieur à un million d'euros). L'encadré qui suit présente une décomposition des marges des banques, plus particulièrement pour ce qui concerne les crédits aux PME.

⁵ Taux swaps au jour le jour (Overnight Index Swap - OIS). Il s'agit des taux sur les prêts à des banques très bien notées (*prime banks*). Les taux sur les crédits à court terme ont été comparés à l'OIS à un an, ceux à moyen terme à l'OIS à trois ans et ceux à long terme à l'OIS à sept ans.

Analyse des marges d'intérêt indicatives sur les crédits bancaires: ventilation selon le type de risque

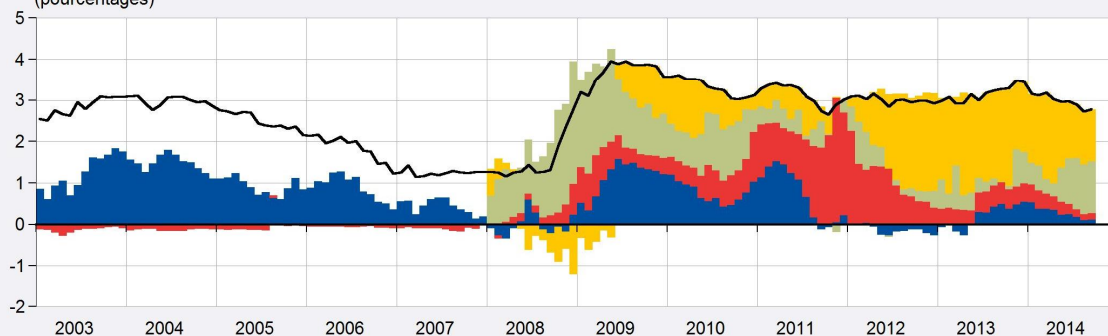
Depuis le début de la crise financière et de la récession économique, les marges indicatives entre les taux sur les crédits bancaires et les taux pertinents du marché ont augmenté de manière substantielle. Elles ont, plus précisément, triplé entre juillet 2008 et mai 2009, avant de diminuer légèrement jusqu'à la fin de 2011 et de se stabiliser quelque peu par la suite. L'objet du présent encadré est d'analyser ces développements de plus près en décomposant cette évolution selon les différents risques contenus implicitement dans ces marges. Cet encadré se concentre en particulier sur l'analyse des marges indicatives sur les crédits susceptibles d'être contractés par les PME.

La marge sur les prêts bancaires accordés aux PME peut être approximée par la différence entre le taux (moyen) des petits prêts bancaires de longue échéance et le taux des opérations principales de refinancement de la BCE. Cette marge peut ensuite être ventilée en quatre primes (de risque):

- Une prime de transformation des échéances: elle est ici mesurée comme l'écart entre le taux swap à cinq ans du marché interbancaire (*OIS*) et le taux des opérations principales de refinancement de la BCE. Elle mesure la compensation pour le risque lié à la transformation des échéances. Cette prime reflète également un risque de crédit marginal des banques très bien notées (*prime banks*).
- Une prime pour des investissements dans un pays donné (la Belgique en l'espèce): elle est mesurée comme la différence entre le taux à cinq ans des obligations souveraines de l'État belge et le taux swap à cinq ans du marché interbancaire. Elle approxime principalement (en plus des composantes de liquidité) la compensation pour le risque de crédit de l'État belge.
- Une prime de risque des entreprises bien notées: elle est définie comme l'écart entre le taux à cinq ans des obligations d'entreprises non financières notées Baa ou mieux et le taux souverain à cinq ans. Elle représente la compensation pour le risque potentiel additionnel – essentiellement le risque de crédit – d'un investissement dans le secteur des entreprises (bien notées) par rapport au secteur public.
- Une prime (de risque) des prêts bancaires propres aux PME: elle est mesurée comme la différence entre le taux des petits prêts bancaires de longue échéance et le taux des obligations d'entreprises bien notées. Elle représente la prime supplémentaire que les banques demandent lors de la conclusion d'un prêt à ces structures entrepreneuriales (PME) à cause, entre autres, de l'asymétrie d'information entre l'entreprise et le créancier, du manque d'information publique ainsi que des *monitoring costs* encourus par les banques.

DÉCOMPOSITION DE LA MARGE D'INTÉRÊT SUR LES PRÊTS BANCAIRES ACCORDÉS AUX PME

(pourcentages)



- Prime de risque des prêts bancaires propres aux PME¹
- Prime de risque des entreprises bien notées²
- Prime de risque du pays (souverain)³
- Prime de risque de transformation des échéances⁴
- Marge sur les prêts bancaires aux PME⁵

Sources : Barclays Capital, Thomson Reuters Datastream, BCE.

¹ Différence entre les taux MIR sur les nouveaux crédits d'un million d'euros au plus et d'une période initiale de taux fixe de minimum cinq ans et les taux des obligations d'entreprises bien notées (moyenne pour les maturités de quatre à six ans).

² Différence entre les taux des obligations d'entreprises bien notées (*investment grade*) (moyenne pour les maturités de quatre à six ans) et les taux souverains à cinq ans. Données manquantes avant 2008.

³ Différence entre les taux souverains belges à cinq ans et les taux swap à cinq ans contre Euribor à six mois (avant août 2005) ou les taux OIS à cinq ans (depuis août 2005).

⁴ Différence entre les taux swap à cinq ans contre Euribor à six mois (avant août 2005) ou les taux OIS à cinq ans (depuis août 2005) et les taux des opérations principales de refinancement de la BCE.

⁵ Différence entre les taux MIR sur les nouveaux crédits d'un million d'euros au plus et d'une période initiale de taux fixe de minimum cinq ans (approximation des taux bancaires des PME) et les taux des opérations principales de refinancement de la BCE.

À la fin de 2008 et au début de 2009, l'élargissement de la marge sur les prêts bancaires accordés aux PME était principalement imputable à l'augmentation de deux primes de risque, à savoir la prime de risque des entreprises bien notées et la prime de risque de transformation des échéances. S'agissant de la première, sa hausse reflète la revalorisation du risque de crédit et la recherche de liquidité dans le contexte de récession du début de la crise financière. La seconde, elle, s'est accrue alors que les baisses des taux directeurs de la BCE opérées dès la fin de 2008 ne se sont pas transmises immédiatement aux taux du marché monétaire à plus long terme.

La prime de risque du pays est devenue économiquement significative au cours de la même période – alors qu'elle était très faible auparavant – et a par ailleurs progressé jusqu'à la fin de 2011. Cet accroissement s'explique en partie par les difficultés rencontrées lors du processus de formation du gouvernement de l'époque, qui ont provoqué la revalorisation du risque du pays pour la Belgique (et qui se sont aussi manifestées par l'abaissement de la notation de crédit de la Belgique durant cette période). La prime de risque du pays a donc également soutenu la marge bancaire sur les prêts des PME. Toutefois, cette dernière a légèrement diminué au cours de cet intervalle en raison de la baisse de la valorisation par le marché du risque de crédit des entreprises bien notées à la suite de la poussée d'un phénomène de quête de rendement.

Depuis 2012, en revanche, la prime de risque du pays a reculé, entre autres grâce aux opérations monétaires sur titres, tandis que la marge sur les prêts bancaires accordés aux PME est restée plus ou moins stable. Ceci est dû, dans un premier temps, à la hausse en 2012 de la prime de risque des prêts bancaires propres aux PME et, dans un second temps, au nouveau léger rebond à partir d'avril 2014 du risque de crédit des entreprises bien notées.

La relation entre la marge sur les prêts bancaires accordés aux PME et les primes de risque est particulièrement importante pour l'analyse de la transmission de la politique monétaire à l'économie réelle. Cette relation peut être estimée en rapportant la marge à trois sources de risque: le risque de maturité, le risque du pays et le risque lié à la conjoncture économique (qui capture le risque de crédit des entreprises). La contribution de ces risques à la marge d'intérêt totale des prêts bancaires aux PME peut être estimée à partir d'une régression simple. Les résultats de cette analyse (obtenus par la méthode des moindres carrés) peuvent être résumés comme suit⁶ :

$$\begin{aligned}
 \text{Marge sur prêts bancaires aux PME (\%)} &= 2,09 + 0,80 \times \text{prime de maturité (\%)} \\
 &\quad \quad \quad (0,09) \quad (0,08) \\
 &\quad \quad \quad + 0,64 \times \text{prime du pays (\%)} \\
 &\quad \quad \quad \quad \quad \quad (0,08) \\
 &\quad \quad \quad - 0,17 \times \text{croissance du PIB (\%)}. \\
 &\quad \quad \quad \quad \quad \quad (2,51) \\
 R^2 &= 59\%
 \end{aligned}$$

Le terme constant donne la valeur de référence de la marge sur les prêts bancaires accordés aux PME, soit son niveau en l'absence de croissance économique et dans le cas où les primes de maturité et du pays sont nulles. Elle indique que, dans ces conditions, la marge se situe en moyenne à un peu plus de 200 points de base.

Les résultats indiquent également que la marge d'intérêt réagit aux évolutions des trois sources de risque. Ainsi, une augmentation (diminution) de la prime de risque de transformation des échéances et/ou du pays donne lieu à une hausse (baisse) de la marge d'intérêt. La transmission des évolutions des deux primes de risque (risque de transformation et risque du pays) reste incomplète (la valeur estimée des paramètres de ces primes est inférieure à 1). Toutes choses étant égales par ailleurs, une hausse (baisse) de ces deux primes ne se répercute donc (en moyenne) pas totalement sur la marge d'intérêt. L'estimation montre toutefois un lien important du point de vue économique: une augmentation (diminution) de 1 point de pourcentage de la prime de risque de transformation des échéances et de la prime de risque du pays engendrerait un accroissement (abaissement) de respectivement 80 et 64 points de base de la marge. Par ailleurs, le coefficient de la variable « croissance du PIB » indique que la marge a tendance à se réduire lors des épisodes de conjoncture favorable: une progression de 1 point de pourcentage de la croissance annuelle du PIB impliquerait une baisse de 17 points de base de la marge. Intuitivement, les primes de risque (qui composent la marge) sont en effet généralement plus faibles lorsque les conditions macroéconomiques sont bonnes.

⁶ Les écarts-types des paramètres estimés sont donnés entre parenthèses. La variable « croissance du PIB » se réfère à la croissance sur un an du PIB en volume ajusté des effets saisonniers. Les données se rapportent à la période janvier 2003 – juin 2014.

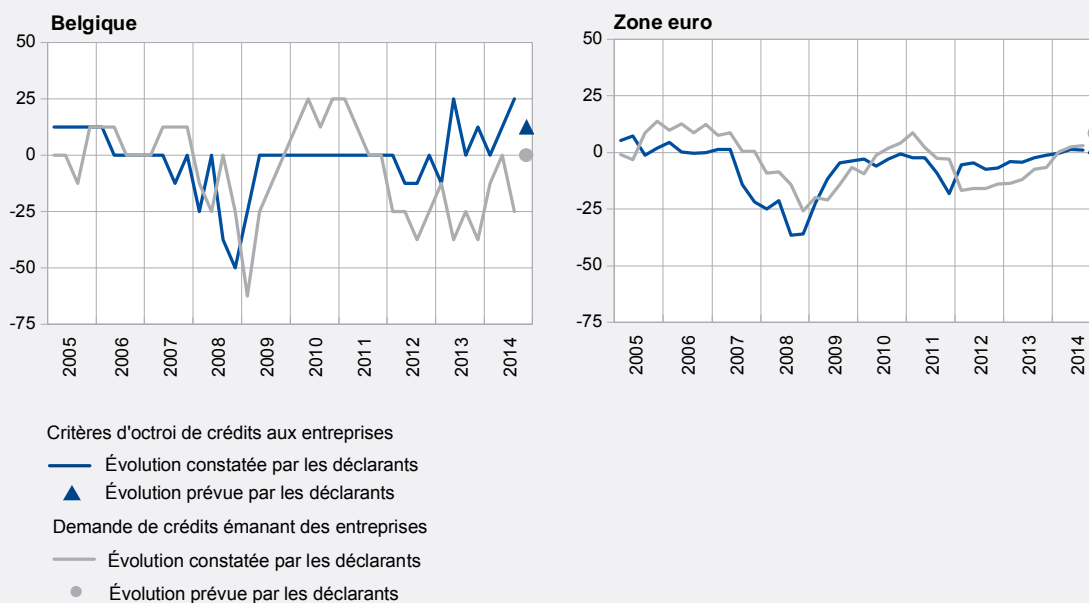
Dans la zone euro, les tarifs appliqués aux crédits bancaires ont affiché des développements similaires. Le taux des prêts d'échéance courte et de faible montant (moins d'un million d'euros) a baissé de 27 points de base, à 3,32 %, tandis que celui des crédits de montant plus important (plus d'un million d'euros) a reculé de 21 points de base, se fixant à 1,88 % en septembre 2014. Le tarif bancaire des crédits assortis d'un taux fixe d'une durée comprise entre un et cinq ans et d'une valeur inférieure à un million d'euros s'est replié de 31 points de base, à 3,50 %. Enfin, celui des crédits d'une durée supérieure à cinq ans et d'une valeur inférieure à un million d'euros s'est établi à 2,85 % (-26 points de base par rapport au trimestre précédent).

Dès lors, les taux des crédits à court terme (d'une durée inférieure ou égale à un an) sont demeurés plus avantageux en Belgique qu'en moyenne dans la zone euro: en septembre 2014, ils étaient meilleur marché de respectivement 137 et 20 points de base, selon qu'il s'agissait de crédits d'un montant inférieur ou supérieur à un million d'euros. En effet, les taux des crédits à court terme et de plus faible montant sont en moyenne relativement hauts dans la zone euro, en raison des taux d'intérêt particulièrement élevés pratiqués sur ce type de crédits dans plusieurs pays (notamment en Grèce, au Portugal, en Irlande, en Espagne et en Italie). Les prêts à long terme (portant un taux fixe et assortis d'une durée supérieure à cinq ans) sont par contre d'un coût semblable en Belgique et en moyenne dans la zone euro, l'écart se chiffrant à 2 points de base en septembre (contre 1 point en juin 2014). Sur ce type de crédits également, l'hétérogénéité des taux demeure particulièrement importante dans la zone euro.

3. Enquêtes sur les conditions de crédit

L'enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire (cf. http://www.nbb.be/doc/DQ/BLS/fr/BLS_home.htm) fournit des informations qualitatives sur l'évolution des critères d'octroi de crédits et de la demande, ainsi que sur les facteurs qui les soutiennent.

CONDITIONS D'OCTROI ET DEMANDE DE CRÉDITS DES ENTREPRISES: APPRÉCIATION GLOBALE DES BANQUES
(pourcentages nets pondérés¹)



Sources: BCE, BNB (enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire).

¹ Un pourcentage positif (négatif) correspond à un assouplissement (resserrement) des conditions d'octroi ou à un accroissement (affaiblissement) de la demande de crédits.

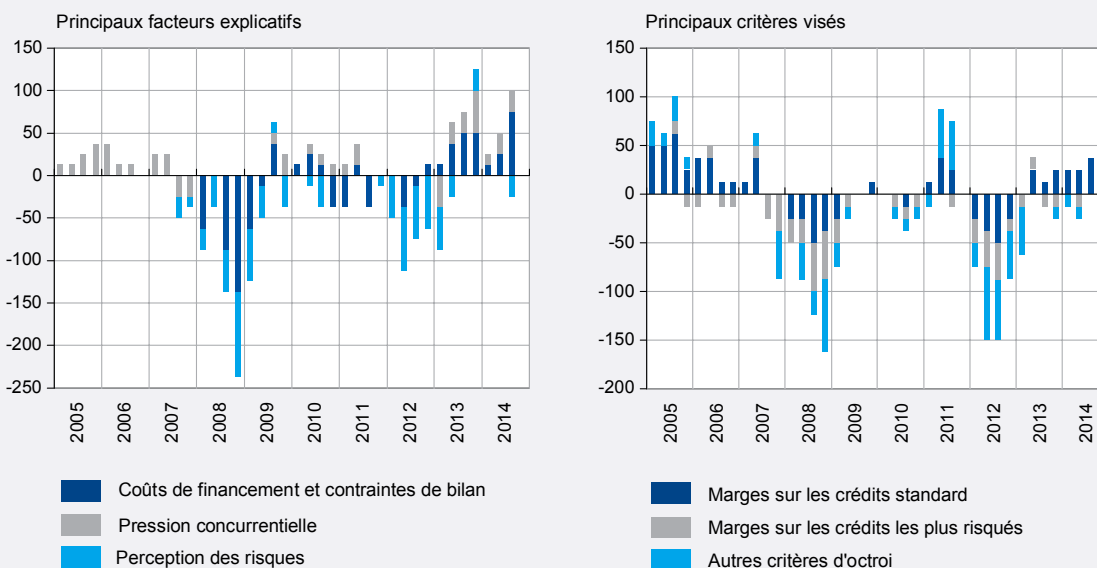
Au troisième trimestre de 2014, les quatre grandes banques belges interrogées dans le cadre de cette enquête ont rapporté que les critères d'octroi de crédits aux entreprises ont globalement été assouplis, tant pour les crédits à long terme que pour ceux à court terme. Ils l'auraient été plus vivement pour les grandes entreprises. Les établissements de crédit de la zone euro ont signalé des développements assez proches, faisant également état d'un modeste relâchement sur les crédits à long terme octroyés aux grandes entreprises, les conditions de crédit aux PME et de court terme demeurant inchangées. L'hétérogénéité en la matière est restée contenue entre les États de la zone euro. Dans la plupart d'entre eux, et en particulier dans les plus grands, les banques ont globalement maintenu constantes leurs conditions de crédit ou les ont modestement améliorées, sauf aux Pays-Bas, où les établissements de crédit ont rendu leurs conditions légèrement plus strictes.

S'agissant des déterminants de ces évolutions en Belgique, les banques participantes identifient leurs coûts de financement et leurs contraintes de bilan (notamment leur position de liquidité et leur capacité d'accéder aux financements de marché), de même que la pression concurrentielle (celle qu'ils ressentent de la part des autres établissements bancaires), comme des facteurs qui auraient contribué à détendre les conditions de crédit aux entreprises. En revanche, la perception des risques aurait plutôt incité les banques à durcir leurs critères d'octroi.

Les banques disposent de plusieurs outils pour moduler leur offre de fonds aux entreprises. Ainsi, elles peuvent l'étendre (la restreindre) en procédant à un resserrement (élargissement) des marges, mais aussi en assouplissant (durcissant) les critères non monétaires, et en particulier les exigences de garanties, les clauses des contrats de crédit ou les frais divers afférents à la prise de crédit.

**CONDITIONS D'OCTROI DE CRÉDITS AUX ENTREPRISES EN BELGIQUE:
PRINCIPAUX FACTEURS EXPLICATIFS ET CRITÈRES VISÉS**

(pourcentages nets pondérés¹)



Sources: BCE, BNB (enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire).

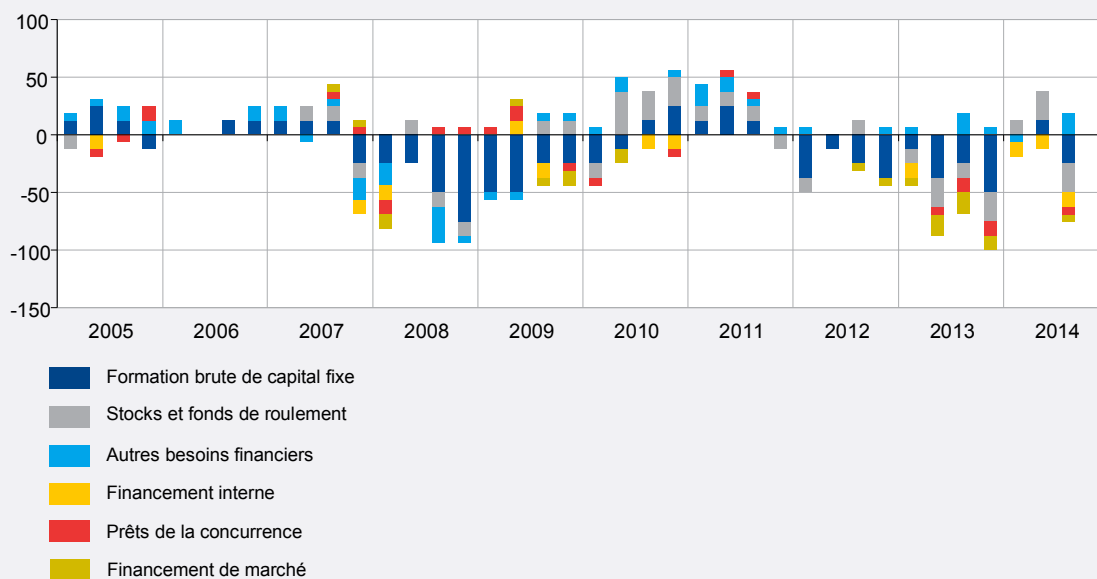
¹ Un pourcentage positif (négalif) correspond à un facteur qui a contribué à l'assouplissement (au resserrement) des conditions d'octroi ou à un critère par lequel cet assouplissement (ce resserrement) s'est manifesté.

Le relâchement des conditions de crédit au troisième trimestre de 2014 s'est traduit par des évolutions variées pour les critères monétaires et non monétaires. Les banques déclarantes ont en effet rapporté un nouveau rétrécissement des marges sur les crédits standard proposés aux entreprises, qu'il s'agisse de PME ou de grandes entreprises, la contraction étant plus prononcée dans ce dernier cas. Les marges sur les crédits les plus risqués à destination des PME se sont aussi modérément réduites, tandis qu'elles se sont élargies pour les grandes entreprises. Par ailleurs, les établissements de crédit ont dans l'ensemble alourdi les frais annexes sur les crédits aux entreprises, tout en se montrant moins stricts quant au volume, aux clauses des contrats de crédit et à la durée des crédits accordés aux grandes firmes. S'agissant des PME, seules les conditions relatives à la durée des prêts ont été allégées.

Pour le quatrième trimestre de 2014, les banques belges anticipent un nouvel assouplissement de leurs conditions de crédit, touchant tant les PME que les grandes entreprises. Dans la zone euro, les banques estiment que leurs conditions d'octroi de crédits seront aussi légèrement plus favorables.

Par ailleurs, les banques belges ont fait état d'un affaiblissement global de la demande de crédits au troisième trimestre de 2014. Celle-ci serait entièrement attribuable aux PME. Selon les établissements de crédit interrogés, la baisse de la demande est imputable, d'une part, au recours des entreprises à des sources de financement alternatives (financements internes, prêts accordés par d'autres banques et émissions de titres de créance) et, d'autre part, à la diminution des besoins de financement liés aux investissements et à la gestion des stocks et du fonds de roulement. Les restructurations de dettes et les activités de fusion et d'acquisition auraient exercé une influence inverse en stimulant la demande. Pour le dernier trimestre de 2014, les banques belges s'attendent à une expansion de la demande de prêts par les grandes entreprises et à une stabilisation de celle émanant des PME.

DEMANDE DE CRÉDITS DES ENTREPRISES EN BELGIQUE: PRINCIPAUX FACTEURS EXPLICATIFS
(pourcentages nets pondérés¹)

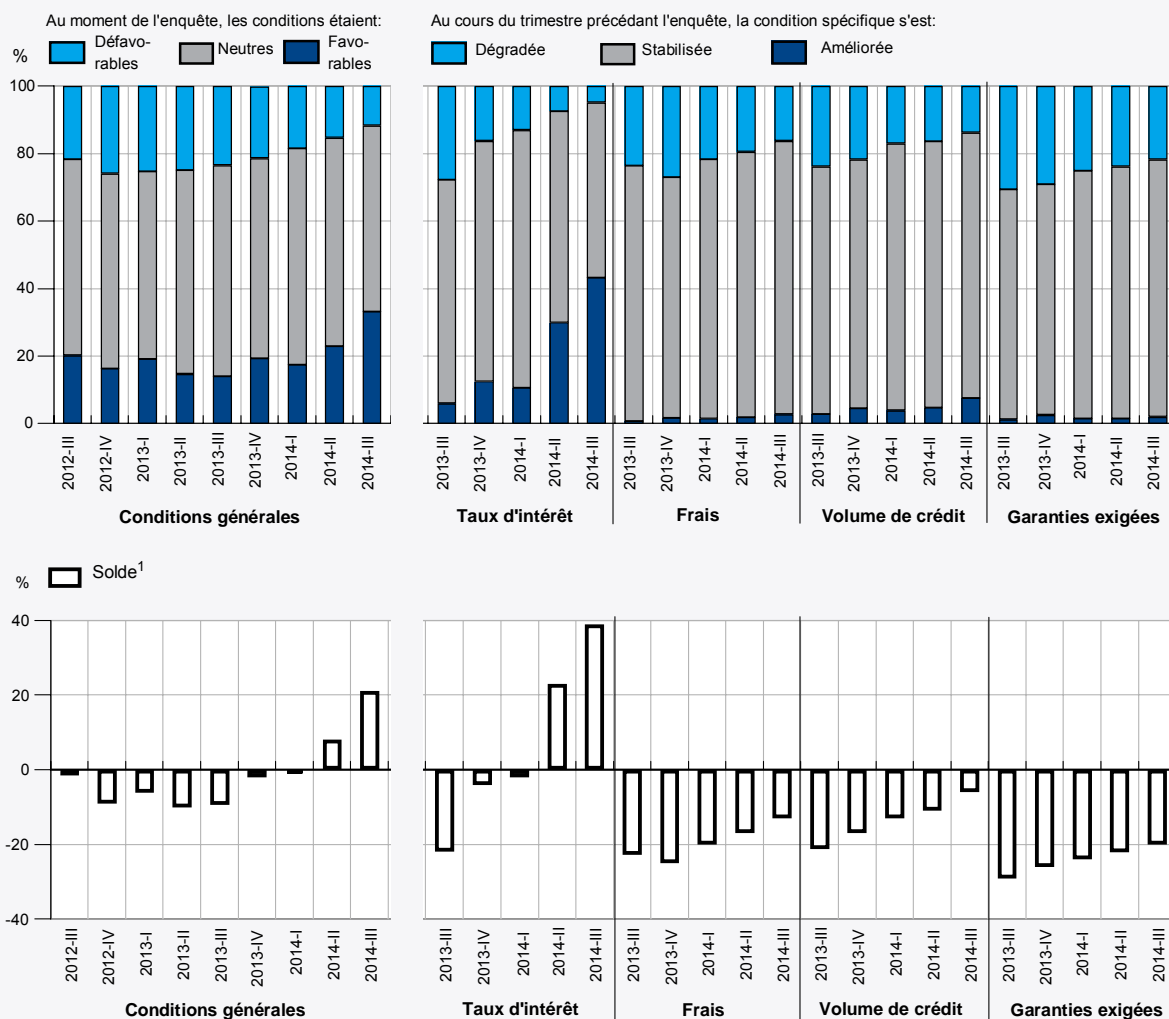


Sources: BCE, BNB (enquête de l'Eurosystème sur la distribution du crédit bancaire).

¹ Un pourcentage positif (négatif) correspond à un facteur qui a contribué à l'accroissement (affaiblissement) de la demande de crédits.

Les banques de la zone euro ont rapporté une modeste hausse de la demande de crédits au troisième trimestre de 2014, de la part tant des PME que des grandes entreprises. Celle-ci serait due à l'accroissement des besoins de financement liés à la gestion des stocks et du fonds de roulement, ainsi qu'aux autres besoins financiers (restructuration des dettes et activités de fusion et d'acquisition). Contrairement aux banques belges, les établissements de crédit de la zone euro anticipent une accélération de la demande de crédits au dernier trimestre de 2014.

APPRECIATION DES CONDITIONS D'ACCÈS AU CRÉDIT PAR LES ENTREPRISES: RÉSULTATS GLOBAUX



Source: BNB (enquête trimestrielle sur les conditions de crédit).

¹ Solde des pourcentages de réponses favorables/améliorées (+) et défavorables/dégradées (-).

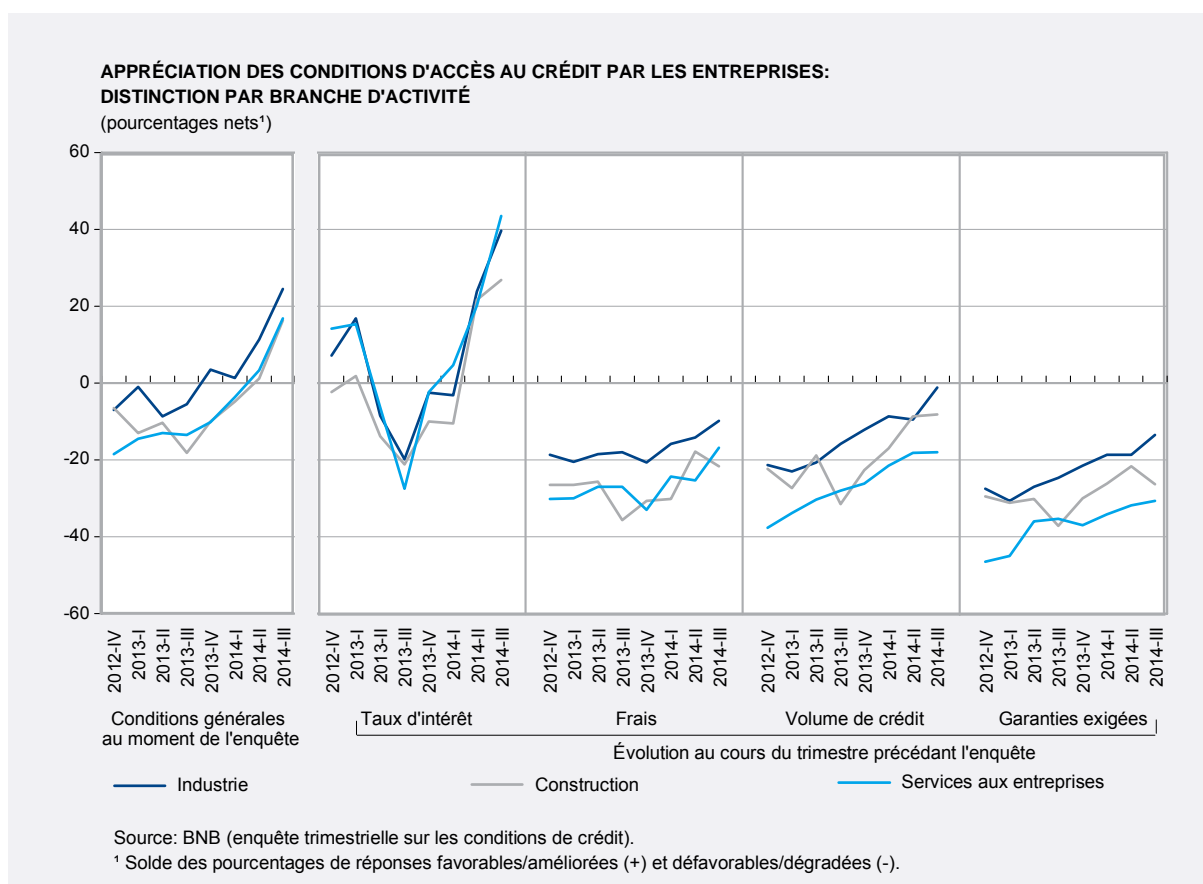
Il ressort de l'enquête réalisée par la Banque⁷ en octobre 2014 que les chefs d'entreprise avaient, pour le deuxième trimestre consécutif, une perception favorable des conditions générales d'accès aux crédits bancaires. La part des entreprises de l'industrie manufacturière, de la construction et des services aux entreprises qui jugeaient favorables les conditions d'accès à de nouveaux crédits bancaires a atteint 33,2 %, tandis que 11,8 % d'entre elles les ont considérées comme défavorables. Au total, le solde net des réponses des chefs d'entreprise s'élevait à 21,4 % (contre 7,7 % au trimestre précédent). Ce sentiment positif des chefs d'entreprise résulte d'une meilleure

⁷ Dans le cadre de cette enquête, on demande aux entreprises de se prononcer sur deux questions. La première porte sur les conditions de crédit au moment de l'enquête (« Les conditions auxquelles vous pourriez faire appel au crédit auprès des banques vous semblent-elles actuellement: favorables, neutres ou défavorables? »). Dans le commentaire, les réponses à cette question sont traitées sous l'intitulé « Conditions générales ». La seconde question porte sur les évolutions constatées au cours du trimestre précédant l'enquête (amélioration, stabilisation ou dégradation des conditions), et les réponses sont ventilées selon des critères spécifiques (taux d'intérêt, autres frais, volume de crédit, garanties exigées). Les réponses à cette question sont commentées critère par critère.

appréciation de l'évolution des conditions d'accès au crédit au cours des trois mois antérieurs à l'enquête. L'estimation relative à l'évolution du taux d'intérêt s'est encore nettement redressée par rapport à la période précédente (39 %, contre 23 % en juillet). En ce qui concerne les conditions non monétaires d'octroi de crédits (frais, volume et garanties exigées), les chefs d'entreprise ont fait état d'une nouvelle dégradation, fût-elle moins vive que les trimestres précédents.

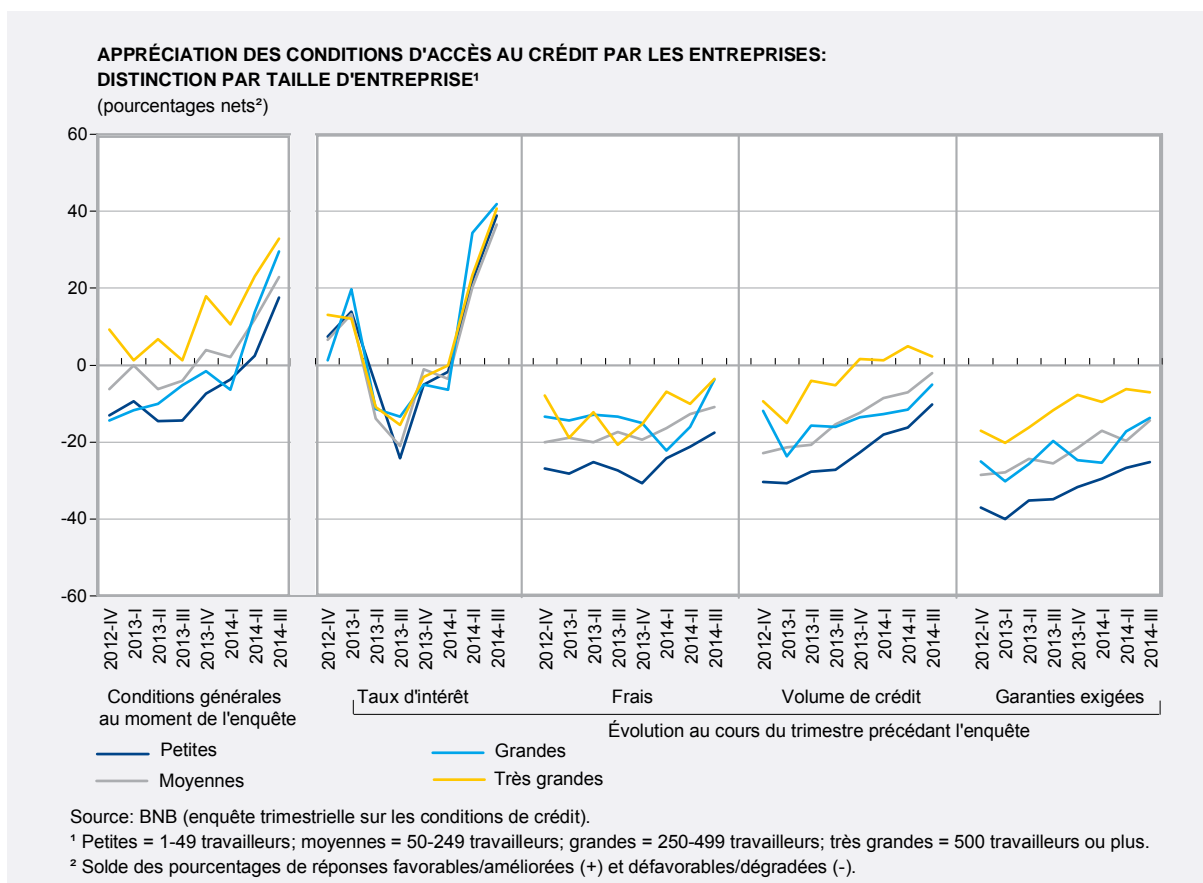
Les résultats par branche d'activité montrent que les conditions de crédit sont à nouveau jugées favorables dans toutes les branches d'activité interrogées. Le solde des réponses était de 24 % dans l'industrie manufacturière, de 17 % dans les services et de 16 % dans la construction.

Ces développements sont le résultat d'une nette amélioration, au troisième trimestre de 2014, des opinions des chefs d'entreprise quant au taux d'intérêt sur les nouveaux crédits, et ce dans les trois branches d'activité. Toutes les autres conditions de crédit (frais, volume et garanties exigées) se sont moins détériorées qu'au trimestre précédent, à l'exception des frais annexes et des garanties pour le secteur de la construction. Les conditions relatives aux garanties exigées demeurent un problème pour beaucoup d'entreprises de la construction et des services.



S'agissant des différences par classe de taille, toutes les catégories d'entreprises portaient, en octobre 2014, une appréciation favorable sur les conditions générales de crédit: le solde des réponses était de 18 % pour les petites entreprises (de 1 à 49 employés), de 23 % pour les entreprises de taille moyenne (de 50 à 249 employés), de 30 % pour les grandes (de 250 à 499 employés) et de 33 % pour les très grandes (500 travailleurs ou plus). Les conditions liées aux taux d'intérêt se sont améliorées pour toutes les catégories d'entreprises par rapport au trimestre

précédent. Elles n'ont jamais été aussi bonnes depuis le début de l'enquête en 2002. Celles relatives aux frais annexes, au volume de crédit et aux garanties exigées se sont dans l'ensemble moins détériorées. Bien que les opinions des chefs d'entreprise laissent toujours transparaître une dégradation relative de ces conditions de crédit, la tendance continue toutefois de s'inscrire globalement à la hausse pour toutes les catégories d'entreprises.



Ces résultats sont corroborés par l'enquête SAFE (Survey on the access to finance of SMEs in the euro area⁸), qui interroge les PME de la zone euro sur leurs conditions d'accès aux divers financements externes. Lors de la dernière vague de cette enquête (portant sur la période allant d'avril à septembre 2014), les PME belges ont fait état d'une plus grande disponibilité des crédits bancaires, allant de pair avec une baisse du taux d'intérêt et une augmentation des volumes des crédits. Par ailleurs, elles ont fait part de la poursuite de l'alourdissement des frais annexes et des demandes de garanties sur ces crédits, mais de manière moins manifeste qu'au semestre précédent. Enfin, le pourcentage de refus d'octroi d'un prêt bancaire aux PME aurait sensiblement diminué au cours de la même période (6 %, contre 14 % au semestre précédent).

⁸ Cf. <http://www.ecb.int/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html> pour plus de détails.