

La formation des taux d'intérêt débiteurs des banques belges

V. Baugnet
M. Hradisky *

En Belgique, comme dans le reste de la zone euro, le crédit bancaire est une source de financement importante des entreprises et des particuliers et les taux d'intérêt débiteurs des établissements de crédit jouent donc un rôle décisif dans la transmission de la politique monétaire. Le présent article analyse la formation des taux débiteurs des banques belges sur la base de l'information statistique disponible, qui vient d'être profondément transformée.

La première partie donne un aperçu des principaux déterminants des taux d'intérêt débiteurs des établissements de crédit et contient un encadré sur l'incidence des normes de solvabilité. La deuxième partie analyse la transmission des impulsions de politique monétaire aux taux de marché sans risque de crédit à diverses durées, puis de ceux-ci aux taux débiteurs des banques belges. La troisième partie tire les premiers enseignements de la nouvelle statistique sur les taux bancaires pour la période juin 2003-mai 2004.

1. Principaux facteurs déterminant les taux débiteurs des banques

Les taux débiteurs des banques constituent un maillon important du processus de transmission des impulsions de politique monétaire⁽¹⁾. La banque centrale exerce une forte emprise sur les taux à très court terme du marché monétaire. Les variations de ceux-ci influencent les taux à plus long terme des marchés monétaire et obligataire, car ces taux à plus long terme doivent équivaloir à la combinaison des taux à court terme présent et futurs attendus et d'une prime de risque liée à l'incertitude concernant cette évolution future ainsi que d'une éventuelle

prime de liquidité⁽²⁾. La courbe des rendements sans risque constitue une base pour la fixation des taux débiteurs des banques, puisqu'elle influence le coût de leurs ressources et peut aussi être considérée comme un coût d'opportunité de l'octroi de crédit.

Par rapport à la courbe des rendements sans risque, les banques fixent les taux créditeurs à un niveau inférieur, en tous cas pour la collecte de fonds «de détail», dans la mesure où elles offrent aux déposants une souplesse et des services qu'ils ne trouveront pas sur le marché du financement direct. Elles fixent les taux débiteurs à un niveau supérieur, notamment pour couvrir leurs coûts de gestion et le risque de crédit. Comme elles font souvent de la transformation d'échéances, leurs passifs étant à plus court terme que leurs actifs, la marge d'intérêt sera aussi affectée par la pente de la courbe des rendements sans risque de crédit, qui est positive en moyenne (ce qui reflète le risque d'intérêt, c'est-à-dire l'incertitude sur les taux courts futurs).

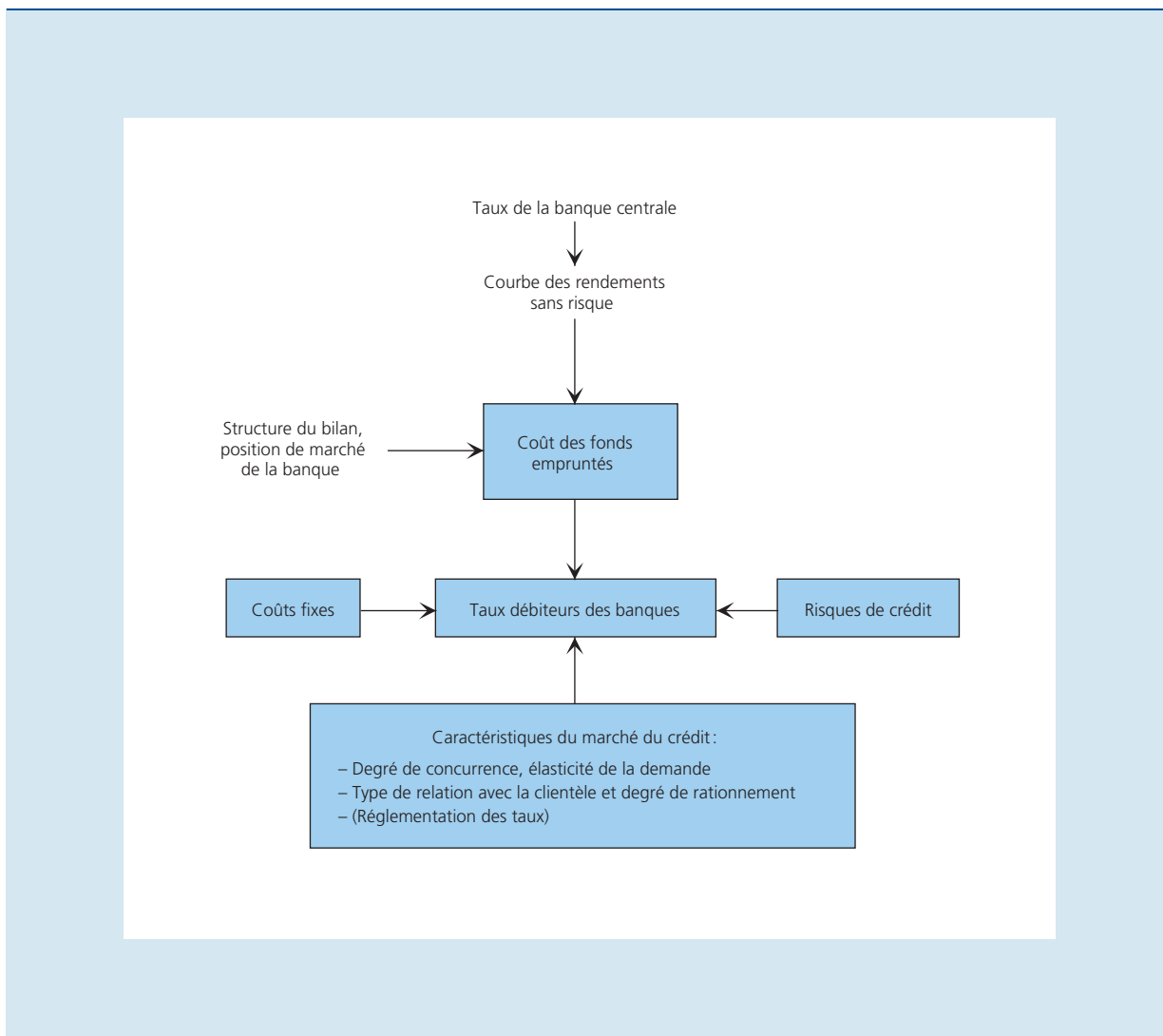
D'autres facteurs que la courbe des rendements sont susceptibles d'influencer les taux débiteurs. Ils découlent des spécificités du marché du crédit et peuvent aussi être sensibles aux décisions de politique monétaire.

* Les auteurs remercient V. Périlleux et A. Bruggeman pour leurs précieux conseils ainsi que N. Masschelein pour la rédaction de l'encadré.

(1) Pour un aperçu de ce processus, voir Périlleux V. et Wibaut Q. (2004).

(2) L'existence de cette prime de liquidité puise ses origines dans la théorie de la préférence pour la liquidité de J.M. Keynes qui postule que les investisseurs ont une préférence pour les actifs les moins sujets aux pertes en capital à la suite d'une variation des taux d'intérêt. Sachant que le risque de pertes en capital augmente avec l'échéance, les titres à long terme sont ainsi plus vulnérables à ces pertes et donc moins liquides que ceux à court terme. Par conséquent, les titres à long terme doivent, sous l'angle de cette théorie, offrir un taux d'intérêt supérieur à celui des titres à court terme pour compenser le risque en question encouru par l'investisseur.

GRAPHIQUE 1 PRINCIPAUX FACTEURS DÉTERMINANT LES TAUX DÉBITEURS DES BANQUES



Les marchés financiers, de par leur nature, ne sont pas des marchés de concurrence parfaite avec information parfaite. Un prêt n'est pas une marchandise mais une promesse de remboursement qui peut se révéler sans valeur (risque de défaut). L'information est asymétrique – le prêteur ne dispose pas d'autant d'information que l'emprunteur sur la capacité et la volonté de celui-ci de rembourser – ce qui engendre les problèmes d'aléa moral (risque que le débiteur ne respecte pas ses engagements) et de sélection adverse (risque de sélectionner les moins bons emprunteurs). Les banques jouent un rôle essentiel dans le système financier en permettant d'atténuer le problème d'asymétrie d'information : elles se spécialisent dans la sélection et le suivi des emprunteurs, et encourent le risque de crédit.

Les coûts fixes et le risque engendrés par cette fonction doivent être rémunérés et constituent donc aussi des facteurs déterminant les taux débiteurs. L'existence de coûts fixes explique entre autres que les taux pour des crédits de petits montants soient supérieurs à ceux pour de gros montants. L'existence de risques de défaut entraîne notamment des différenciations selon les débiteurs, la durée des crédits, les garanties fournies (hypothèque, etc.), voire selon la taille des banques (loi des grands nombres). Ces risques sont en outre affectés par la conjoncture et donc aussi par l'effet de la politique monétaire sur la demande globale. C'est ce qu'on appelle le « canal des bilans » (« balance sheet channel ») dans la transmission de la politique monétaire par le crédit (« credit view ») : toutes choses égales par ailleurs, un resserrement de la politique monétaire augmente le risque de défaut parce que la contraction de la demande de biens et services dans l'économie et la hausse des charges d'intérêt détériorent

la position bilantaire des emprunteurs; la hausse des taux à plus long terme diminue en outre la valeur des garanties (immobilier, actions); les banques doivent donc se montrer plus restrictives dans l'octroi de crédit⁽¹⁾.

Les asymétries d'information et autres imperfections de marché affectent aussi l'autre face de l'activité bancaire, la collecte de ressources, ce qui nous conduit à revenir sur le coût des fonds. En raison de l'imperfection des marchés financiers, la structure du bilan des banques importe – leur liquidité, leur solvabilité, la disposition ou non de dépôts faiblement rémunérés – de même que la position des banques sur le marché des capitaux, notamment leur taille, qui leur donne un accès plus ou moins aisé à l'émission de titres. L'absence de substituts parfaits aux dépôts comme ressources pour les banques est à la base d'un autre canal de transmission de la politique monétaire, le canal du crédit

au sens étroit ou «bank lending channel»: toutes choses égales par ailleurs, un resserrement de la politique monétaire qui mène à une hausse des taux d'intérêt de marché conduit les agents économiques à substituer des titres aux dépôts (moins rémunérés) et la réduction des dépôts force les banques à restreindre l'offre de crédits.

Par ailleurs, la réglementation prudentielle, qui impose notamment des exigences minimales de fonds propres en fonction des actifs risqués, influence l'attitude des banques face au risque et le coût des ressources nécessaires, sachant que les fonds propres sont plus onéreux que les dépôts (voir encadré).

(1) Cf. par exemple Stiglitz J.E. et Greenwald B. (2003).

Encadré – Incidence des exigences de fonds propres sur les marges d'intérêt

N. Masschelein

Le comité de Bâle sur le contrôle bancaire a mis au point le deuxième accord de Bâle qui entrera en vigueur à la fin 2007. Le premier accord, qui remonte à 1988, impose aux banques des exigences minimales de fonds propres égales à 8 p.c. des actifs pondérés en fonction des risques. Le nouvel accord vise une meilleure adéquation entre les fonds propres qu'une banque est tenue de réserver pour couvrir les crédits et le profil de risque de l'emprunteur. Étant donné que le coût de la détention de ces fonds propres est pris en considération dans la marge d'intérêt, la réduction ou l'augmentation des exigences de fonds propres, selon que la qualité des crédits est élevée ou faible, se traduira par une baisse ou une hausse de la marge d'intérêt.

Les accords de Bâle II retiennent deux options pour le calcul des exigences des fonds propres destinés à couvrir le risque de crédit: l'approche standardisée («standardised approach») et l'approche de notation interne («internal ratings based approach», IRB). L'approche standardisée est l'approche la moins élaborée et celle qui correspond le plus aux accords de Bâle I. Selon cette approche, la qualité de crédit d'une contrepartie est déterminée sur la base de notations externes, attribuées par des agences de notation indépendantes (telles S&P, Moody's ou Fitch IBCA). Les banques qui appliquent la méthode sophistiquée peuvent, quant à elles, recourir à des modèles de notation interne pour le calcul des exigences de fonds propres.

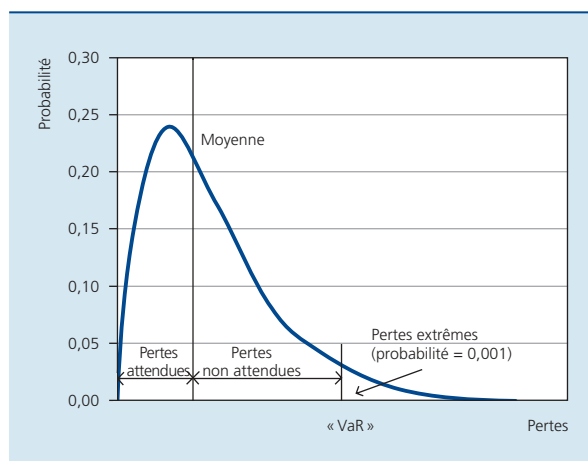
Ces exigences de fonds propres doivent permettre de faire face aux pertes non attendues. Les pertes non attendues se définissent comme la différence entre les pertes attendues et un seuil déterminé, fixé par le concept de «value at risk», VaR (cf. graphique)⁽¹⁾. Les accords de Bâle II ont fixé ce seuil de façon à ce que les exigences réglementaires de fonds propres soient suffisamment élevées pour absorber toutes les pertes, à l'exception des pertes extrêmes correspondant à 0,1 p.c. de la distribution. En d'autres termes, il existe donc 0,1 p.c. de risque qu'une détérioration de la situation du portefeuille de crédit débouche sur une faillite de la banque.

(1) Les pertes attendues (ou moyennes) sont couvertes grâce à la constitution de provisions. Le montant des provisions est calculé en multipliant le risque de défaut d'une contrepartie par les pertes encourues si la contrepartie est en défaut et par le montant de la créance. La méthode VaR (Value at Risk) permet de calculer les pertes potentielles dans un portefeuille de crédit avec une certaine marge d'erreur et à un horizon déterminé (pour le risque de crédit, il s'agit généralement d'un an). Pour plus de détails sur cette méthode, voir BIS (1999).



Dans la pratique, toutefois, la plupart des banques fixent un percentile inférieur à 0,1 p.c., de sorte que les fonds propres qu'elles détiennent sont supérieurs aux exigences réglementaires. L'une des principales raisons réside dans l'importance de la discipline de marché. Les banques optent très souvent pour un seuil qui correspond à une notation externe souhaitée. Une bonne notation externe est en effet généralement indispensable pour garantir l'accès, à des conditions intéressantes, à certains marchés importants (tels que le marché interbancaire).

COURBE DE DISTRIBUTION DES PERTES



L'effet des nouvelles exigences de fonds propres sur la marge d'intérêt est illustré dans l'exemple suivant. On suppose que la banque applique l'approche de notation interne et qu'elle vise un ratio bénéfices/fonds propres (« return on equity », ROE) de 13 p.c. On retient également l'hypothèse que la banque octroie un crédit à une grande entreprise⁽¹⁾.

Le tableau montre l'incidence du profil de risque de l'emprunteur sur les provisions et les exigences de fonds propres. Pour une entreprise dont la probabilité de défaillance est de 0,14 p.c. (ce qui correspond environ à une notation A de S&P) et dont le ratio de perte en cas de défaut (« loss given default », LGD) équivaut à 45 p.c., la banque détient au minimum 0,06 p.c. de provisions. Les accords exigent des fonds propres supplémentaires de minimum 2,72 p.c.⁽²⁾ afin d'absorber les pertes non attendues. Ceci correspond à un coût en capital de 0,35 p.c. Dans le cas d'un crédit accordé à une entreprise ayant une probabilité de défaillance de 2 p.c. (ce qui équivaut environ à une notation BB de S&P), les accords de Bâle II exigent un ratio de fonds propres d'au moins 8,67 p.c. Cette exigence de fonds propres se traduit par un coût en capital de 1,13 p.c. Tant les provisions que les coûts en capital, qui varient les uns et les autres en fonction de la qualité de crédit du débiteur, se refléteront dans le taux d'intérêt appliqué à l'entreprise.

(1) Par « grande entreprise », il convient d'entendre une entreprise dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 millions d'euros. Les accords de Bâle II prévoient une réglementation spéciale pour les crédits aux PME.

(2) Pour les formules exactes nécessaires au calcul des exigences en capital, se référer à l'accord en lui-même (www.bis.org), sachant qu'un facteur d'échelle de 1,06, tel qu'il est actuellement proposé dans l'accord, a été ici utilisé; ce facteur pourrait encore être modifié à l'avenir.



INCIDENCE DU RISQUE DE CRÉDIT SUR LES PROVISIONS ET LES EXIGENCES DE FONDS PROPRES

(pourcentages de la créance sauf pour la probabilité de défaillance)

Probabilité de défaillance (PD)	Perte en cas de défaillance (LGD)	Provisions (PD × LGD)	Exigence de fonds propres si IRB ⁽¹⁾	Coût en capital si ROE = 13 p.c.	Coût total (capital et provisions)
0,02 (AA)	45	0,01	0,86	0,11	0,12
0,14 (A)	45	0,06	2,72	0,35	0,41
0,75 (BBB)	45	0,34	6,25	0,81	1,15
2,00 (BB)	45	0,90	8,67	1,13	2,03

(1) Ces exigences de fonds propres ne peuvent pas être comparées simplement au seuil de 8 p.c. des premiers accords de Bâle, entre autres parce qu'on utilise des concepts différents. Pour rappel, l'objectif général de Bâle II est de réaliser une meilleure adéquation entre les besoins en fonds propres et le risque encouru par chaque banque au niveau individuel, mais pas nécessairement de modifier le montant global des fonds propres.

Enfin, les taux débiteurs ne sont évidemment pas fixés en fonction des coûts moyens indépendamment de toute interaction avec la demande de crédit mais dépendent aussi des caractéristiques du marché du crédit. D'une part, comme pour tout marché, le degré de concurrence influence les prix, ce qui se répercute dans les profits, voire les coûts fixes dans la mesure où les salariés bénéficient d'une partie de la rente éventuelle de monopole. Vu les caractéristiques de la relation entre une banque et son client emprunteur, le secteur bancaire peut être caractérisé par une concurrence monopolistique, chaque banque étant confrontée à une demande qui n'est pas parfaitement élastique et la « loi du prix unique » ne s'appliquant pas. Le degré de concurrence et l'élasticité de la demande peuvent varier selon les types de crédit et selon les circonstances.

D'autre part, les spécificités des marchés financiers s'observent aussi dans le type d'interaction entre offre et demande de crédit. En effet, les banques n'ont pas nécessairement intérêt à hausser les taux débiteurs : au-delà d'un certain point, elles peuvent craindre de décourager les clients aux projets les moins risqués et d'attirer surtout les candidats emprunteurs aux projets les plus risqués, voire excessivement optimistes ou tricheurs (« sélection adverse »), de sorte que l'effet de défauts accrus l'emporte sur l'effet de taux plus élevés et que le rendement attendu baisse. Dans ces conditions, il est rationnel pour les banques de s'en tenir à ce taux d'intérêt limite et de rationner toute demande supplémentaire.

Il apparaît donc que les taux débiteurs ne reflètent pas nécessairement l'ensemble des conditions de crédit. Les banques qui ont établi une relation de long terme avec leurs clients sont mieux à même de juger des risques et doivent moins recourir au rationnement, qui

concernera plutôt les nouveaux emprunteurs. Il arrive enfin qu'une réglementation des taux débiteurs impose un rationnement. Ce n'est aujourd'hui le cas que pour les crédits à la consommation, pour lesquels des taux maxima sont fixés en vue de protéger les consommateurs les plus faibles : les établissements financiers ne peuvent pas prêter à des taux supérieurs à ces maxima (très élevés), et sont donc amenés à refuser du crédit aux emprunteurs présentant les risques les plus aigus, ce qui concourt à réduire le surendettement.

2. La transmission des impulsions de politique monétaire aux taux d'intérêt débiteurs des banques

L'efficacité du processus de transmission des impulsions de politique monétaire dépend de plusieurs paramètres, dont l'ampleur et la vitesse de l'ajustement des taux créditeurs et débiteurs des établissements de crédit à la suite d'une modification du taux directeur par la banque centrale. En effet, comme on l'a déjà noté, la banque centrale ne contrôle directement que les taux à très court terme. Les variations de ceux-ci se transmettent toutefois, à des degrés divers, le long de la courbe des rendements et, le cas échéant, dans les taux pratiqués par les institutions financières. Or, ce sont précisément les taux auxquels les banques rémunèrent les dépôts et effectuent des prêts qui interviennent dans la plupart des décisions des agents économiques en matière de consommation, d'épargne ou d'investissement. En conséquence, le comportement des organismes financiers revêt un caractère fondamental, puisque ceux-ci peuvent renforcer, atténuer, voire neutraliser, l'impact de la politique monétaire sur l'économie réelle.

La présente étude porte sur la transmission des impulsions de politique monétaire aux taux débiteurs des banques belges et s'effectue en deux étapes. Dans un premier temps, il s'agit d'examiner l'effet des variations du taux au jour le jour sur les autres taux de la courbe des rendements sans risque. Ensuite, l'analyse porte sur l'impact des variations de ces taux de marché sur les taux débiteurs pour des durées correspondantes. Cette approche en deux étapes présente l'avantage de mieux cerner les coûts marginaux des établissements financiers et de ne pas mêler deux mécanismes distincts.

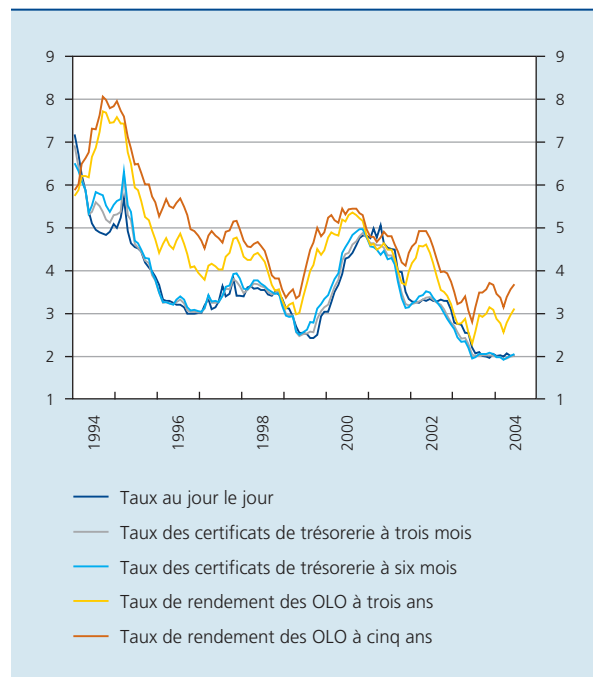
Les taux de marché considérés ici sont ceux des titres de la dette publique belge. Les données utilisées pour les taux débiteurs proviennent de l'ancienne enquête auprès des établissements de crédit belges (appelée RIR pour Retail Interest Rates⁽¹⁾) qui couvre la période allant de janvier 1993 à décembre 2003. Les taux ainsi recensés concernent six contrats-types, dont deux destinés aux particuliers et quatre aux entreprises. L'année 1993, qui a été marquée par de fortes variations temporaires des taux à court terme en raison de la crise du mécanisme de change européen, a été exclue de l'échantillon.

La période examinée, 1994-2003, est caractérisée par des taux d'intérêt plus bas que ceux qui avaient prévalu au cours des deux décennies précédentes, marquées d'abord par une accélération de l'inflation, puis par la lente restauration de la crédibilité des politiques monétaire et budgétaire dans la plupart des pays industrialisés et enfin par les effets de la réunification allemande. Pendant les cinq premières années de cette période, qui ont précédé l'entrée en vigueur de l'union monétaire européenne, les taux ont généralement été orientés à la baisse. Au cours des cinq années suivantes, ils sont d'abord remontés en réaction à la haute conjoncture et à l'émergence de tensions inflationnistes, puis se sont à nouveau repliés.

2.1 Du taux de la banque centrale aux taux de marché

Le taux directeur de la banque centrale sert de référence aux taux du marché monétaire, et influence les taux à plus longue échéance. Toutefois, plus l'échéance est longue, plus les taux d'intérêt de marché dépendent, en sus de primes de risque et de liquidité, des anticipations relatives à l'évolution des taux courts, elles-mêmes fonction de variables macroéconomiques, telles la croissance et l'inflation anticipées, ainsi que de la crédibilité de la politique menée par la banque centrale. D'autres variables, comme l'évolution des taux sur le marché obligataire américain, interviennent aussi dans la détermination du niveau des taux à long terme dans la zone euro et en Belgique. En fin de compte, l'impact d'une variation du taux directeur

GRAPHIQUE 2 TAUX D'INTÉRÊT DE MARCHÉ À DIVERSES ÉCHÉANCES



Source : BNB.

sur ceux-ci n'est pas univoque. Par exemple, une hausse de ce taux peut n'avoir guère d'incidence sur les taux à plus long terme parce qu'elle avait été anticipée, elle peut exercer un effet d'entraînement parce qu'elle est perçue comme durable en raison de meilleures perspectives de croissance, elle peut enfin conduire à une baisse des taux à long terme si elle contribue à la restauration de la crédibilité de la banque centrale dans un contexte inflationniste.

Si l'on part du taux d'intérêt au jour le jour du marché monétaire, qui est sous l'emprise relativement forte de la banque centrale, on observe que les taux des certificats de trésorerie, dont l'échéance ne dépasse pas un an, en suivent assez fidèlement l'évolution. Par contre, les taux de rendement des OLO, à plus long terme, peuvent s'inscrire, pendant une période plus ou moins longue, dans une direction tout à fait opposée. Par exemple, durant le premier semestre de 1994, les taux à court terme ont diminué de plus de 200 points de base, poursuivant le mouvement de baisse entamé en 1993 après l'éclatement de la crise de change, tandis que les taux à long terme ont

(1) Cette enquête a été remplacée par une nouvelle enquête harmonisée des taux d'intérêt dans la zone euro (MIR pour MFI Interest Rates), mise en place à l'initiative de la BCE depuis le début de l'année 2003, dont il sera question dans la partie 3. En ce qui concerne les crédits d'escompte, les taux proviennent d'une enquête distincte auprès de trois établissements de crédit belges.

enregistré une remontée d'ampleur équivalente, par effet de contagion, à la suite d'un crash du marché obligataire américain. De manière similaire, les espoirs d'une reprise économique des deux côtés de l'Atlantique à la fin de 2001 et au début de 2002 ont conduit à une remontée des taux longs d'un peu moins de 100 points de base alors que les taux d'intérêt à court terme se sont inscrits à la baisse de quelque 50 points de base avant de se stabiliser par la suite.

La transmission des variations du taux au jour le jour aux autres taux de marché est estimée sur la période de janvier 1994 à juin 2004, par les moindres carrés non linéaires, sur la base d'équations à correction d'erreurs de la forme suivante⁽¹⁾:

$$\Delta mr_t = \alpha + \beta * \Delta cbr_t - \gamma * (mr_{t-1} - \delta * cbr_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

où mr désigne le taux de marché (taux des certificats de trésorerie à un, deux, trois, six et douze mois, taux de rendement des OLO à trois et cinq ans) et cbr correspond au taux au jour le jour. Le coefficient β s'interprète comme le degré de transmission à court terme, plus précisément dans le mois, tandis que le coefficient δ représente la transmission à long terme et ε est le terme d'erreur.

Il convient de préciser que cette analyse économétrique ne peut rendre compte que partiellement de l'incidence de la politique monétaire sur les taux de marché. En l'occurrence, les mouvements des taux de marché peuvent précéder ceux du taux de la banque centrale du fait des anticipations quant à l'orientation future de la politique

monétaire. Ainsi, une diminution anticipée du taux directeur peut être transmise dans les taux de marché avant même d'être mise en pratique. Or, cet effet n'est pas pris en compte dans l'analyse.

Sous cette réserve, la transmission dans le mois s'avère, dans l'ensemble, assez élevée pour les certificats de trésorerie mais tend à diminuer rapidement avec l'échéance: elle passe de 0,92 pour les certificats de trésorerie à un mois à 0,46 pour les certificats de trésorerie à douze mois. En ce qui concerne les taux à plus long terme, cet impact dans le mois est faible pour les OLO à trois ans, voire quasi nul pour les OLO à cinq ans.

La transmission à long terme des variations du taux au jour le jour dans les taux de marché est complète ou presque pour les échéances inférieures ou égales à un an. Pour les échéances supérieures à un an considérées, elle reste supérieure ou égale à 0,7. S'il semble ainsi que

(1) Cette spécification se veut très simple, l'objectif de l'analyse étant d'offrir une illustration des grandes tendances de la transmission des variations du taux contrôlé par la banque centrale le long de la courbe des rendements sans risque. Elle ignore l'incidence des primes de risque et de liquidité ainsi que l'effet d'autres variables économiques sur la détermination du niveau des taux d'intérêt. À la lumière des tests de Phillips-Perron et ADF (Augmented Dickey-Fuller), l'hypothèse de non-stationnarité de toutes les séries utilisées ne peut pas être rejetée. Par ailleurs, l'hypothèse d'absence de cointégration peut être rejetée dans le cas des certificats de trésorerie à un, deux et trois mois. Néanmoins, dans un souci de clarté, nous avons retenu la spécification à correction d'erreurs également dans le cas des taux de marché pour lesquels l'hypothèse d'absence de cointégration ne peut pas être rejetée dans la mesure où les coefficients estimés du degré de transmission, à court et à long terme, ne sont pas statistiquement différents de ceux obtenus à l'aide du modèle autorégressif à retards échelonnés, plus approprié en l'occurrence. En ce qui concerne le nombre de retards du taux de marché et du taux au jour le jour dans la dynamique de court terme, les critères d'Akaike et de Schwarz auraient suggéré des spécifications plus riches (jusqu'à douze retards en niveau). Or, l'intérêt de cette spécification simple réside dans le fait qu'elle permet de calculer plus aisément le degré de la transmission à des horizons temporels intermédiaires. Enfin, dans le souci d'atténuer la corrélation des résidus dans les estimations pour les certificats de trésorerie à douze mois ainsi que pour les taux de rendement des OLO à trois et à cinq ans, le terme de droite comprend aussi la variation du taux de marché retardée d'une période.

TABLEAU 1 DEGRÉ DE TRANSMISSION DU TAUX AU JOUR LE JOUR AUX TAUX DE MARCHÉ À PLUS LONG TERME

	Dans le mois	À 3 mois	À 6 mois	À 12 mois	À long terme
Certificats de trésorerie à 1 mois	0,92 (0,05)	0,99	1,00	1,00	1,00 (0,02)
Certificats de trésorerie à 2 mois	0,88 (0,06)	0,96	0,99	1,01	1,01 (0,04)
Certificats de trésorerie à 3 mois	0,82 (0,07)	0,91	0,96	0,99	1,00 (0,06)
Certificats de trésorerie à 6 mois	0,64 (0,08)	0,72	0,78	0,85	0,95 (0,17)
Certificats de trésorerie à 12 mois	0,46 (0,09)	0,62	0,80	0,85	0,89 (0,27)
OLO à 3 ans	0,18 (0,10)	0,35	0,51	0,63	0,79 (0,43)
OLO à 5 ans	0,02 (0,10)	0,13	0,23	0,38	0,70 (0,54)

Source : Calculs propres.

Note : Les écarts-types figurent entre parenthèses.

le taux de la banque centrale peut exercer, du moins en partie, un effet d'entraînement sur les taux à plus long terme, celui-ci ne se matérialise pas immédiatement mais dans un laps de temps plus ou moins long. D'où la nécessité, par exemple, de ne pas surestimer la capacité de la politique monétaire à relancer la croissance économique à court terme au travers d'une baisse des taux directeurs.

En outre, l'horizon temporel nécessaire pour voir se manifester complètement l'effet d'une variation du taux de la banque centrale dans les taux de marché augmente avec l'échéance: dans le cas des certificats de trésorerie à un mois, la presque intégralité de l'impact final se matérialise déjà après trois mois, tandis qu'il faut attendre environ un an dans le cas des certificats de trésorerie à trois mois; seulement un peu plus de la moitié de l'impact final de la variation du taux au jour le jour sur le taux des OLO à cinq ans se produit après une période de douze mois.

Enfin, l'analyse économétrique illustre bien les observations théoriques évoquées ci-avant, à savoir que l'effet d'une variation du taux de la banque centrale sur les taux de marché devient plus incertain et ambigu à mesure que l'échéance s'accroît. En effet, plus les taux de marché concernent des durées longues, plus la précision avec laquelle sont estimés les coefficients du degré de transmission diminue, au point que, dans le cas des OLO à cinq ans, le signe associé au coefficient du degré de transmission, que cela soit à court ou à long termes, est indéterminé du point de vue statistique.

2.2 Des taux de marché aux taux débiteurs des banques

La comparaison des taux d'affiche sur les contrats-types, provenant de l'enquête RIR⁽¹⁾, avec les taux de référence respectifs⁽²⁾ révèle déjà d'importantes disparités quant à l'ampleur d'ajustement des taux débiteurs des banques belges.

En ce qui concerne les crédits à court terme, les changements des taux du marché monétaire ont été répercutés rapidement et presque intégralement dans les taux des avances à terme fixe, instrument financier destiné plus particulièrement aux grandes entreprises. L'adaptation des taux offerts par les banques se révèle un peu moins rapide pour les crédits de caisse et les crédits d'escompte mais elle est restée complète jusqu'à la fin de l'année 2000. À partir de cette date, les écarts de taux correspondant à ces deux dernières catégories de crédits se sont sensiblement élargis – la transmission des baisses de taux sur les instruments à court terme sans risque aux taux offerts est ainsi devenue plus lente et moins que proportionnelle.

De manière similaire, un élargissement des marges peut être observé pour les crédits à long terme, octroyés tant aux entreprises qu'aux particuliers, depuis la fin de 2000. À ce sujet, il est intéressant de constater que le taux offert aux entreprises pour les crédits à l'investissement, qui, jusqu'en 2002, était assez proche du taux de rendement des obligations de sociétés de la zone euro d'une durée comparable avec une notation BBB, s'en est écarté en 2003 au point d'atteindre le niveau du taux de rendement des obligations d'entreprises d'une notation moins élevée, à savoir BB. Mais il faut aussi noter que, au second semestre de 2003, les taux réellement pratiqués, recensés par la nouvelle enquête, semblent avoir été nettement inférieurs aux taux des crédits d'investissement issus de l'enquête RIR⁽³⁾.

Le relèvement de marges, sur la plupart des crédits à court et long termes, pourrait avoir résulté d'un alignement sur les conditions pratiquées dans les pays voisins, à la suite de fusions transfrontalières des établissements de crédit. Le climat conjoncturel morose, les déconvenues provoquées par certains crédits consentis à la fin de la décennie écoulée et l'anticipation d'un nouvel accord de Bâle y ont sans doute aussi contribué.

Sur l'ensemble de la période allant de janvier 1994 à décembre 2003, la transmission des variations des taux de marché aux taux débiteurs est estimée sur la base des données agrégées par ligne de produit à l'aide d'équations à corrections d'erreurs de la forme suivante⁽⁴⁾:

$$\Delta br_t = \alpha + \beta * \Delta mr_t - \gamma * (br_{t-1} - \delta * mr_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

où br désigne le taux débiteur et mr le taux de marché de durée correspondante. À nouveau, les coefficients β et δ correspondent, respectivement, aux degrés de transmission à court et à long termes, tandis que ε désigne le terme d'erreur.

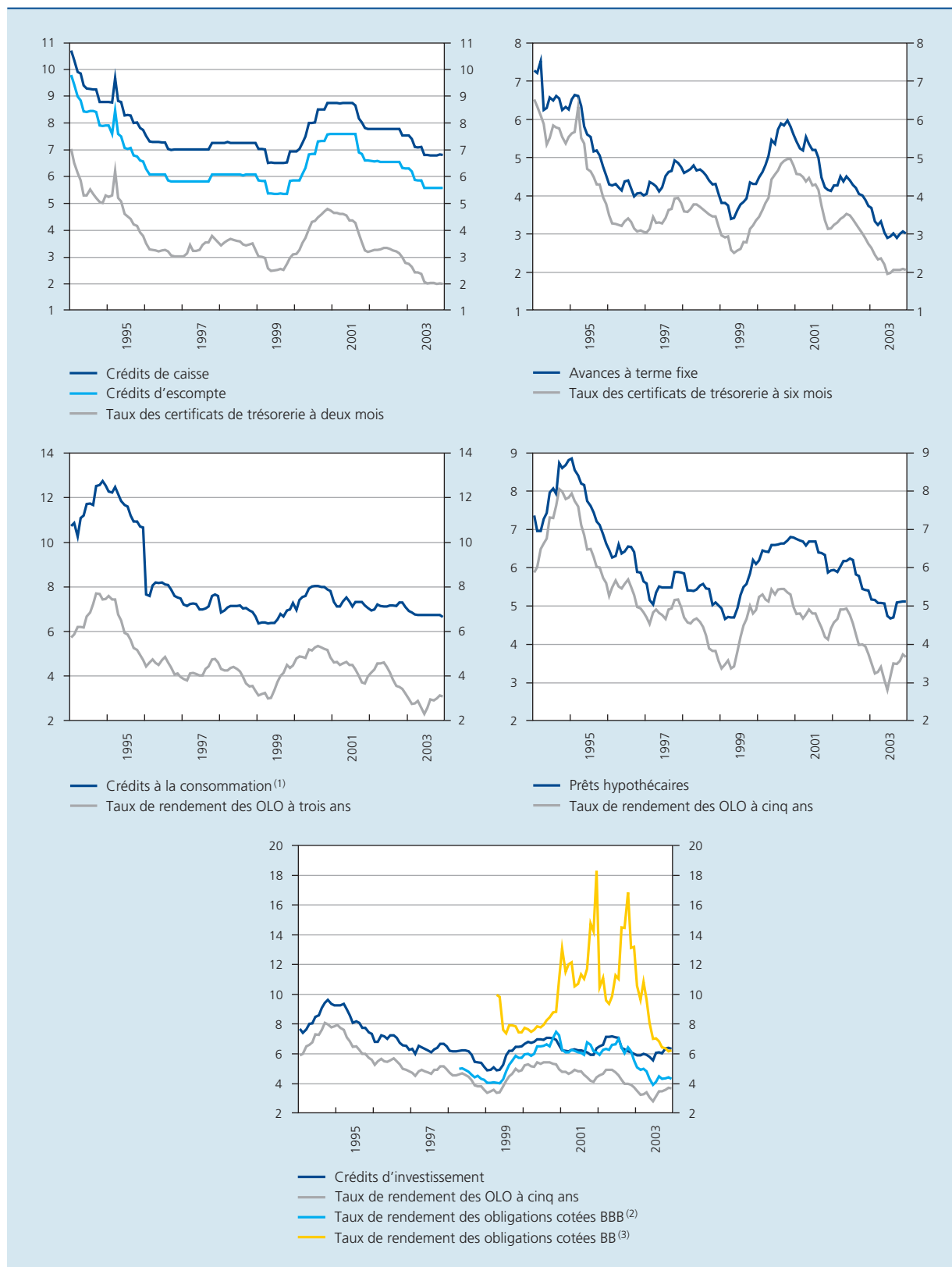
(1) Sauf pour les crédits d'escompte dont le taux correspond à la moyenne des taux offerts par les trois plus grandes banques.

(2) L'échéance du taux de référence correspond à celle définie explicitement dans les différents contrats-types, sauf pour les crédits de caisse où le taux de référence a été choisi sur la base des corrélations.

(3) Cf. tableau 4.

(4) L'hypothèse de non-stationnarité ne peut être rejetée pour les différents taux débiteurs provenant de l'enquête RIR aux niveaux usuels de probabilité. Le postulat d'absence de cointégration peut être rejeté dans le cas des avances à terme fixe, prêts hypothécaires et crédits d'investissement. Nous avons toutefois retenu la spécification à correction d'erreurs également pour les crédits d'escompte, crédits de caisse et crédits à la consommation dans la mesure où les coefficients estimés du degré de transmission, à court et à long termes, sur la base de cette spécification ne sont pas statistiquement différents de ceux obtenus à l'aide du modèle autorégressif à retards échelonnés, plus approprié en l'occurrence. Enfin, une variable binaire a été introduite dans l'équation correspondante aux crédits à la consommation afin de tenir compte du changement de définition intervenu en janvier 1996.

GRAPHIQUE 3 TAUX D'INTÉRÊT DÉBITEURS DES BANQUES BELGES ET TAUX DE RÉFÉRENCE



Sources: Bloomberg, BNB.

(1) La définition du crédit à la consommation a été modifiée en janvier 1996.

(2) Taux de rendement des obligations d'entreprises de la zone euro avec une notation BBB et d'une échéance entre trois et cinq ans.

(3) Taux de rendement des obligations d'entreprises de la zone euro avec une notation BB et d'une durée moyenne d'un peu plus de quatre ans.

TABLEAU 2 DEGRÉ DE TRANSMISSION DES TAUX DE MARCHÉ AUX TAUX DÉBITEURS DES BANQUES BELGES

	Dans le mois	À 3 mois	À 6 mois	À 12 mois	À long terme
Crédits d'escompte (CT2)	0,78	0,79	0,80	0,81	0,83
Crédits de caisse (CT2)	0,80	0,81	0,81	0,82	0,85
Avances à terme fixe (CT6)	1,10	0,95	0,95	0,95	0,95
Crédits à la consommation (OLO3)	0,27	0,56	0,59	0,59	0,59
Prêts hypothécaires (OLO5)	0,41	0,64	0,76	0,85	0,88
Crédits d'investissement (OLO5)	0,89	0,88	0,87	0,85	0,82

Source : Calculs propres.

Note : Le taux de référence figure entre parenthèses (CT2 correspond aux certificats de trésorerie à deux mois, OLO3 aux obligations linéaires à trois ans).

D'après les estimations, la transmission dans le mois se révèle complète pour les avances à terme fixe et de l'ordre de 90 p.c. pour les crédits d'investissement et de 80 p.c. pour les crédits de caisse et les crédits d'escompte. En revanche, seulement 40 p.c. de la variation du taux de référence sera immédiatement répercutée dans les taux offerts pour prêts hypothécaires et moins de 30 p.c. pour les crédits à la consommation. L'adaptation des différents taux débiteurs aux taux de marché est complète ou presque sur une longue période⁽¹⁾, excepté pour les crédits à la consommation. Les établissements de crédit belges semblent ainsi ajuster plus rapidement et de manière plus complète les taux offerts sur les crédits aux entreprises que sur les crédits aux particuliers.

Une étude récente de De Graeve *et al.* (2004), effectuée, elle aussi, sur la base des données provenant de l'enquête RIR, mais tenant compte des erreurs de mesure et de l'hétérogénéité des banques, aboutit à des conclusions similaires quant à l'ampleur de la transmission à court et à long termes, à savoir que l'ajustement des taux offerts sur les crédits aux particuliers apparaît globalement plus lent et moins proportionnel par rapport aux taux des crédits aux entreprises. Si nos valeurs estimées sur la base de données agrégées s'écartent quelque peu de celles

(1) En effet, l'hypothèse que le coefficient estimé de la transmission à long terme est égal à l'unité ne peut être rejetée aux niveaux conventionnels de probabilité.

TABLEAU 3 COMPARAISON DES ESTIMATIONS DU DEGRÉ DE TRANSMISSION

	Dans le mois		À long terme	
	Présente étude	De Graeve <i>et al.</i> (2004)	Présente étude	De Graeve <i>et al.</i> (2004)
Crédits d'escompte	0,78 (0,06)	0,67 (0,06)	0,83 (0,14)	0,85 (0,04)
Crédits de caisse	0,79 (0,05)	0,66 (0,05)	0,84 (0,21)	0,82 (0,03)
Avances à terme fixe	1,10 (0,18)	1,01 (0,09)	0,95 (0,02)	0,92 (0,04)
Crédits à la consommation	0,27 (0,12)	0,19 (0,10)	0,59 (0,05)	0,69 (0,09)
Prêts hypothécaires	0,41 (0,08)	0,35 (0,05)	0,88 (0,06)	0,87 (0,06)
Crédits d'investissement	0,89 (0,07)	0,79 (0,06)	0,82 (0,20)	1,01 (0,03)

Sources : De Graeve *et al.* (2004) et calculs propres.

Note : De Graeve *et al.* (2004) estiment le degré de transmission sur la base des données en panel, avec, le cas échéant, cointégration. Le nombre optimal de retards dans les spécifications est choisi à l'aide du critère de Schwarz avec au maximum six retards, en niveau, pour le taux débiteur en question et le taux de marché correspondant. Les écarts-types figurent entre parenthèses.

obtenues dans l'étude précitée, elles ne sont pas statistiquement différentes, sauf pour le coefficient à court terme des crédits de caisse et le coefficient à long terme des crédits d'investissement⁽¹⁾.

Quant aux caractéristiques des banques qui affectent l'ampleur et la vitesse d'ajustement des taux bancaires aux variations de taux de marché, De Graeve *et al.* (2004) aboutissent à la conclusion que les établissements de crédit qui jouissent d'une plus forte capitalisation et d'une plus grande liquidité, répercutent plus lentement et d'une manière moins proportionnelle les fluctuations des taux de marché dans leurs taux créditeurs et débiteurs. Enfin, le degré d'ajustement semble décroître avec la part de marché que possède une banque sur le marché d'un produit financier donné.

3. La nouvelle enquête harmonisée sur les taux d'intérêt

3.1 Caractéristiques de la nouvelle enquête

Une nouvelle enquête (MIR pour MFI Interest Rates) se rapportant aux taux d'intérêt appliqués à la clientèle par les institutions financières monétaires de la zone euro a vu le jour en janvier 2003, sous l'égide de la BCE. En Belgique, elle a pris le relais de l'enquête RIR (pour Retail Interest Rates), dont il a été question dans la section précédente.

Le volet belge de l'enquête MIR se différencie de l'enquête RIR à plusieurs égards⁽²⁾. Premièrement, alors que l'ancienne enquête compilait les déclarations obtenues des banques sur une base volontaire, la sélection des participants à l'enquête MIR s'est basée sur un *échantillon aléatoire stratifié*, garantissant ainsi une représentativité largement supérieure. Deuxièmement, tandis que l'enquête précédente portait sur des contrats-types, normalisés, mais pas forcément représentatifs de l'activité de chaque banque interrogée, *les rubriques* répertoriées par l'enquête MIR⁽³⁾ peuvent recouvrir des produits très différents au sens commercial du terme, pour autant qu'ils présentent certaines caractéristiques similaires. Troisièmement, au sein de la nouvelle enquête, la pondération des taux s'opère en fonction des montants des nouveaux crédits effectivement octroyés par chaque déclarant pour chacune des rubriques⁽⁴⁾, tandis que les taux déclarés par les banques dans l'ancienne enquête étaient pondérés sur la base des encours des rubriques de leur schéma comptable correspondant approximativement au contrat-type. Quatrièmement, les taux obtenus par la voie de la nouvelle enquête sont des *taux contractuels*, c'est-à-dire

effectivement pratiqués, alors que ceux de l'ancienne se référaient plutôt à des taux d'affiche, indépendamment de toute négociation commerciale.

Ces importantes différences méthodologiques provoquent une rupture de série, comme le montre le tableau suivant, qui compare les résultats moyens obtenus par les deux enquêtes au second semestre de 2003, période pendant laquelle la nouvelle enquête peut déjà être considérée comme exempte d'éventuelles « maladies infantiles » et l'ancienne enquête existait encore.

3.2 Premiers résultats pour la Belgique

La période de disponibilité des résultats de l'enquête MIR est trop courte – surtout si l'on considère que les observations des premiers mois pourraient être moins fiables – pour qu'une analyse chronologique, comme celle de la transmission des variations des taux de marché, ait du sens. Au cours des derniers mois, les mouvements des taux de marché ont d'ailleurs été relativement limités. C'est pourquoi l'analyse se limitera aux premiers enseignements fournis par les niveaux moyens des taux d'intérêt débiteurs des banques belges au cours de la période d'un an se terminant en mai 2004, ainsi que par leur dispersion.

La hiérarchie des taux débiteurs par type de crédit fait clairement apparaître des effets de montant, de durée et de risque. Les taux contractuels s'échelonnent en fonction inverse de l'ampleur du crédit en ce qui concerne les prêts aux sociétés, ce qui résulte de l'existence de coûts fixes mais qui peut aussi révéler une corrélation négative entre la taille des entreprises emprunteuses et l'estimation du risque. Les taux pratiqués augmentent avec la durée du prêt, ce qui reflète la pente positive de la courbe des rendements sans risque de crédit au cours de la période considérée (l'écart entre les taux à cinq ans et à trois mois a été de 1,4 point de pourcentage en moyenne), mais peut aussi provenir d'un élargissement des marges selon la durée, en raison du risque plus élevé des prêts à long terme. Les données sur les taux débiteurs étant calculées sur la base d'intervalles de durée, la comparaison avec la courbe des rendements sans risque est cependant malaisée⁽⁵⁾. Enfin, les taux des prêts aux logements, qui

(1) En prenant en considération les écarts-types obtenus par De Graeve *et al.* (2004). Dans le premier cas, nous surestimons légèrement l'ampleur de l'ajustement tandis que dans le second nous la sous-estimons.

(2) Une explication méthodologique plus détaillée peut être trouvée sur le site Internet de la Banque: www.nbb.be/DQ/MIR/F/method_1.htm.

(3) La nouvelle enquête MIR couvre dix instruments, en matière de nouveaux contrats de dépôts et de crédits aux ménages et aux sociétés non financières, assortis d'échéances diverses, soit un total de 31 taux, dont 18 taux débiteurs ainsi que 2 taux annuels effectifs globaux pour les crédits aux ménages.

(4) En ce qui concerne les découverts bancaires, il s'agit des encours.

(5) La pondération par les montants des nouveaux contrats accentue la difficulté. Elle tend à accorder un poids plus élevé aux prêts de plus courte durée, puisque ceux-ci sont plus souvent renouvelés.

TABLEAU 4 COMPARAISON DES RÉSULTATS DES ENQUÊTES SUR LES TAUX D'INTÉRÊT DÉBITEURS DES BANQUES BELGES
(niveau moyen au second semestre 2003)

Enquête MIR			Enquête RIR		
Instruments	Fixation initiale du taux	Taux	Instruments	Fixation initiale du taux	Taux
Crédits aux sociétés non financières					
Découvert bancaire		7,37	Crédit de caisse (taux de base)		6,81
Crédits ≤ € 1 million	≤ 1 an	3,78	Avance à terme fixe € 250.000 à 375.000 (clients les plus solvables)	6 mois	2,99
	entre 1 et 5 ans	4,01	Crédit d'investissement € 125.000 à 250.000 (taux le plus bas)	5 ans	6,34
	> 5 ans	5,00			
Crédits > € 1 million	≤ 1 an	2,90			
	entre 1 et 5 ans	3,24			
	> 5 ans	4,37			
Crédits aux ménages					
Découvert bancaire		10,45			
À la consommation	≤ 1 an	6,65			
	entre 1 et 5 ans	7,76	Prêt avec taux de chargement forfaitaire, achat de voiture neuve, € 7.500 (taux de base)	3 ans	6,73
	> 5 ans	9,28			
Au logement	≤ 1 an	3,57			
	entre 1 et 5 ans	4,32	Prêt hypothécaire à 20 ans (tarif le plus bas du prospectus)	5 ans	4,97
	entre 5 et 10 ans	4,64			
	> 10 ans	4,74			
À d'autres fins	≤ 1 an	3,95			
	entre 1 et 5 ans	4,43			
	> 5 ans	5,09			

Source : BNB.

sont systématiquement couverts par une hypothèque en Belgique, sont relativement bas. La statistique ne fait pas d'autres distinctions selon le risque de crédit.

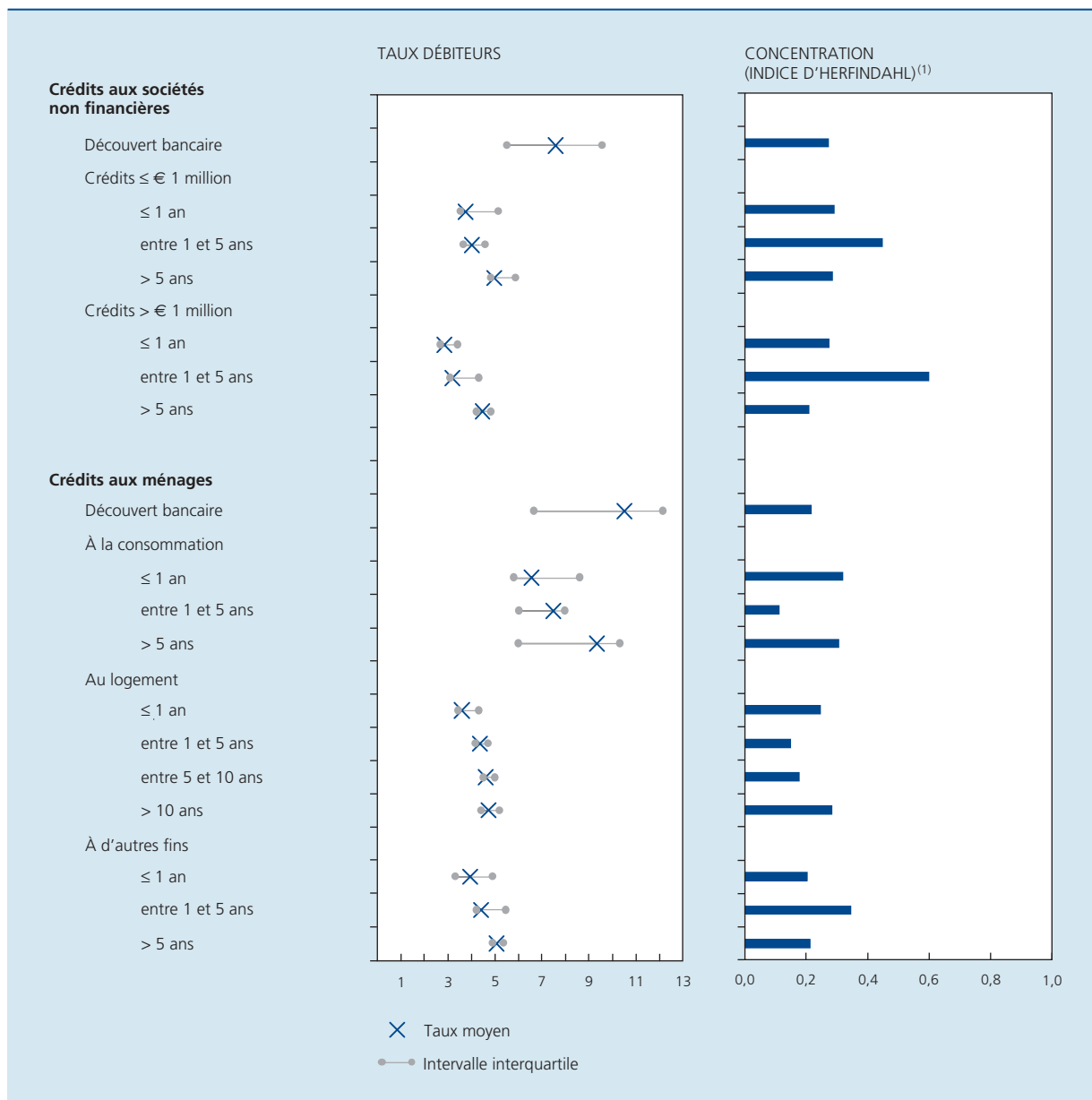
Probablement en raison surtout de l'effet des montants en jeu, les taux d'intérêt débiteurs appliqués aux ménages sont généralement supérieurs à ceux appliqués aux sociétés.

La mesure de dispersion des taux qu'est l'intervalle interquartile⁽¹⁾ fournit aussi une information intéressante. La dispersion des taux peut provenir de l'hétérogénéité des caractéristiques des crédits, en particulier des risques. Elle

peut aussi refléter un manque de concurrence, puisque celle-ci aboutirait à une égalisation des prix. Une telle interprétation n'est cependant pas sans soulever d'objections, puisque l'action d'un cartel impliquerait aussi une réduction de la dispersion des taux.

(1) L'intervalle interquartile se définit comme l'écart entre le premier quartile et le troisième quartile; il regroupe 50 p.c. des données et est insensible aux valeurs extrêmes.

GRAPHIQUE 4 TAUX D'INTÉRÊT DÉBITEURS DES BANQUES BELGES ET INDICES DE CONCENTRATION PAR TYPE DE CRÉDIT
(moyenne juin 2003-mai 2004)



Source : BNB.

(1) Somme des carrés des parts de marché, calculées sur la base des nouveaux contrats (encours pour les découverts bancaires). Plus l'indice est élevé, plus la concentration du segment de marché est grande.

La dispersion des taux est positivement corrélée à leur niveau. Elle est la plus grande en ce qui concerne le découvert bancaire, suivi par le crédit à la consommation, et la plus faible pour les prêts au logement. L'hétérogénéité des risques semble être le facteur dominant, car il n'apparaît pas de corrélation entre le degré de concentration dans les différents marchés et la dispersion des taux. Ainsi, la concentration est plus faible que la moyenne sur le marché des prêts au logement, où les taux pratiqués

se situent dans une fourchette étroite, mais aussi dans l'octroi de découverts bancaires, où la dispersion des taux est grande.

Un bref examen de l'impact de quelques caractéristiques individuelles des banques déclarantes sur leurs taux débiteurs confirme certaines observations faites par Bruggeman A. et Wouters R. (2001) sur la base des données de l'enquête RIR.

Il existe une relation positive entre la capitalisation des banques, mesurée par la part du capital et des réserves dans le total bilantaire, et les taux débiteurs qu'elles pratiquent⁽¹⁾. La variable qui explique cette relation est le risque de crédit : une plus forte capitalisation requiert l'octroi de crédits plus rémunérateurs et donc plus risqués pour assurer une rentabilité donnée des fonds propres ou, inversement, une spécialisation relative dans la distribution de crédits à plus haut risque nécessite une meilleure solvabilité.

À l'inverse, les banques plus liquides – dont la trésorerie, les créances interbancaires et les autres actifs à court terme représentent une plus grande proportion du bilan – ont tendance à fixer les taux plus bas⁽²⁾. La disposition d'un stock d'avoires liquides lève les réticences à s'engager dans l'octroi de crédits, qui sont des créances en général relativement peu liquides.

Enfin, la taille des banques, mesurée par le total bilantaire, exerce un effet généralement négatif sur le niveau des taux⁽³⁾. Plusieurs interprétations sont possibles. Les banques pourraient avoir tendance à répercuter dans les taux les avantages que procure la taille en termes d'accès à des sources de financement relativement moins onéreuses et de diversification des risques (loi des grands nombres), plutôt qu'à user d'un pouvoir de marché pour augmenter le niveau moyen de leurs marges – la corrélation entre la part de marché par type de crédit et les taux pratiqués est d'ailleurs aussi le plus souvent négative⁽⁴⁾. D'autre part, il existe une corrélation négative entre la taille et le degré de capitalisation, ce qui donne à penser que les plus petites banques se spécialisent dans les crédits à plus haut risque. En outre, les grandes sociétés, dont le risque est probablement jugé plus bas en moyenne et qui disposent d'autres moyens de financement que le crédit bancaire, s'adressent principalement aux grandes banques.

Ces premières indications pourront être complétées par une analyse plus approfondie lorsque les séries statistiques disponibles seront plus longues.

3.3 Comparaison internationale

Le caractère harmonisé des statistiques issues de l'enquête MIR permet, pour la première fois, une comparaison valable entre la Belgique et la zone euro. À quelques exceptions près, les différences ont été minimales au cours de la période juin 2003-mai 2004.

En matière de crédits aux sociétés non financières, les tarifs belges sont moins élevés que ceux observés en moyenne dans la zone euro, pour la plus grande masse des prêts, à savoir ceux à 1 million d'euros au plus dont les taux sont fixés à court ou moyen termes. En revanche, ils sont très nettement supérieurs pour le découvert bancaire. On remarque que l'écart entre les taux appliqués pour les petits et les gros montants est plus faible en Belgique que dans la zone euro, quelle que soit la durée de fixation initiale des taux. Rappelons que cet écart reflète l'existence de coûts fixes dans l'activité d'octroi de crédits, mais peut aussi être l'expression d'une certaine différenciation entre les grandes entreprises et les autres.

En ce qui concerne les crédits aux ménages, alors que les taux des prêts hypothécaires en Belgique sont très proches des tarifs européens moyens, le découvert bancaire est plus onéreux. Des écarts en sens divers apparaissent pour le crédit à la consommation mais le taux annuel effectif global (TAEG), qui représente une moyenne pondérée par les nouvelles productions de l'ensemble des taux pratiqués, compte tenu des frais liés à la prise de crédit, est similaire à la moyenne européenne.

4. Conclusion

La manière dont les établissements de crédit ajustent leurs taux d'intérêt débiteurs est un des paramètres de l'efficacité du processus de transmission des impulsions de la politique monétaire. L'étude du comportement des banques en la matière permet donc de mieux évaluer les effets probables des décisions de politique monétaire sur l'économie réelle. L'analyse présentée dans cet article montre que la banque centrale exerce une influence sur les taux débiteurs, mais à des degrés divers étant donné l'incidence d'autres facteurs.

La banque centrale ne contrôle étroitement que les taux d'intérêt à très court terme du marché monétaire, dont les variations influencent les autres taux de marché, à plus long terme, qui eux-mêmes servent de base à la fixation des taux bancaires. Conformément aux prédictions de la théorie économique, la transmission du taux au jour le jour dans les taux de marché sans risque de crédit diminue, se ralentit et devient plus incertaine à mesure que

(1) Les résultats de la régression linéaire simple (sur base des données individuelles) indiquent l'influence positive de l'indicateur de solvabilité sur le niveau des taux, pour la quasi-totalité des dix-huit produits; le coefficient est significatif (à 90 p.c.) pour six d'entre eux.

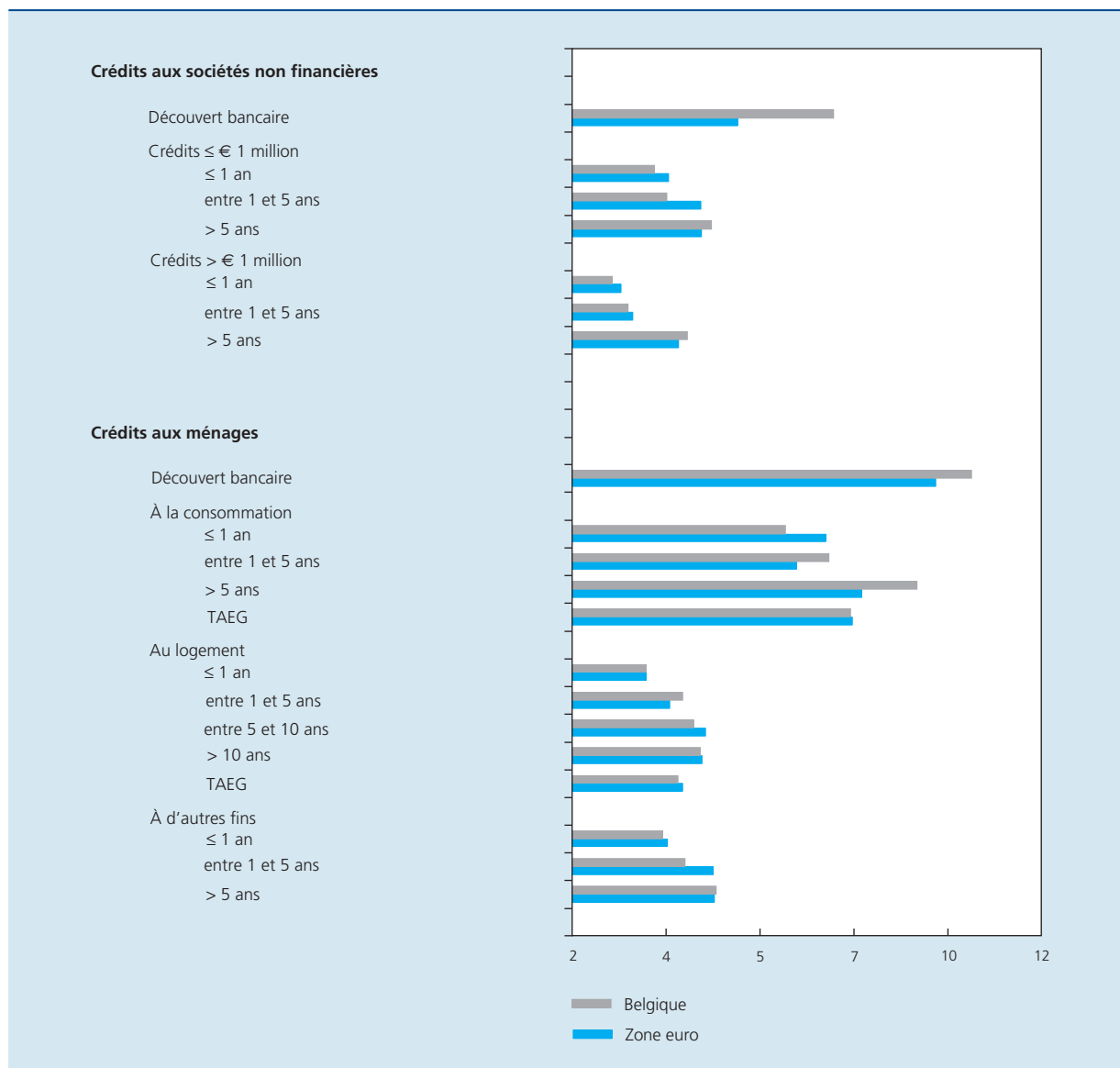
(2) Coefficient estimé négatif pour l'ensemble des produits, significatif (à 90 p.c.) pour cinq d'entre eux.

(3) Coefficient estimé négatif pour la plupart des produits, significatif (à 90 p.c.) pour neuf d'entre eux.

(4) Coefficient estimé négatif pour la plupart des produits, significatif (à 90 p.c.) pour six d'entre eux.

GRAPHIQUE 5 TAUX D'INTÉRÊT DÉBITEURS EN BELGIQUE ET DANS LA ZONE EURO

(moyenne juin 2003-mai 2004)



Sources : BCE, BNB.

la durée s'accroît. À son tour, la transmission des taux de marché aux taux débiteurs, étudiée sur la base des résultats de l'ancienne enquête sur les taux bancaires, est hétérogène.

Les établissements de crédit belges semblent ajuster plus rapidement et de façon plus complète les taux offerts sur les crédits aux sociétés que sur les crédits aux particuliers, la transmission restant partielle même en longue période dans le cas des crédits à la consommation. Par ailleurs, les données de l'ancienne enquête font apparaître un élargissement des écarts entre la plupart des taux débiteurs

et les taux de marché de durée similaire dans la période 2001-2003.

Une des raisons de cette augmentation des marges pourrait être un alignement sur les conditions pratiquées dans les pays voisins, suscité par des fusions transfrontalières d'établissements de crédit. Quoiqu'il en soit, la nouvelle enquête harmonisée sur les taux bancaires permet de constater que les taux débiteurs des établissements de crédit belges sont à présent très proches de la moyenne de la zone euro, à quelques exceptions près: ils sont inférieurs pour les crédits à court et moyen termes aux

sociétés mais nettement supérieurs pour les découverts bancaires.

Les résultats de la nouvelle enquête montrent que les taux débiteurs moyens s'échelonnent en fonction du montant, de la durée et du risque de crédit. L'hétérogénéité des taux est particulièrement marquée dans le cas des découverts bancaires et des crédits à la consommation. Une relation positive semble apparaître entre la capitalisation des banques et le niveau de leurs taux débiteurs, tandis que la taille des banques et leur liquidité exercent un effet opposé.

Bibliographie

BIS (1999), « Credit risk modelling: Current practices and applications », *Basle Committee on Banking Supervision*, n° 49.

Bruggeman A. et Wouters R. (2001), « Determinanten van de debetrentes toegepast door Belgische kredietinstellingen », *NBB Working Paper*, n° 15.

Cotarelli C., Ferri G. et Generale A. (1995), « Bank lending rates and financial structure in Italy », *IMF Staff Papers*, vol. 42, n° 3, pp. 670-700.

Cotarelli C. et Kourelis A. (1994), « Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy », *IMF Staff Papers*, vol. 41, n° 4, pp. 587-623.

de Bondt G.J. (2002), « Retail bank interest rates pass-through: New evidence at the euro area level », *ECB Working Paper*, n° 136.

De Graeve F., De Jonghe O. et Vander Venet R. (2004), « The determinants of pass-through of market conditions to bank retail interest rates in Belgium », *NBB Working Paper*, n° 47.

Hamilton J.D. (1994), *Time series analysis*, Princeton.

Mojon B. (2000), « Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy », *ECB Working Paper*, n° 40.

Périlleux V. et Wibaut Q. (2004), « La transmission des impulsions de politique monétaire en Belgique », *Revue économique de la BNB*, 2^e trimestre, pp. 37-45.

Stiglitz J.E. et Greenwald B. (2003), *Towards a new paradigm in monetary economics*, Cambridge.

Weth, M.A. (2002), « The pass-through from market interest rates to bank lending rates in Germany », *Deutsche Bundesbank Discussion Paper*, n° 11/02.