Financial Stability Review 2012

Synthèse

Banque Nationale
DE BELGIQUE
Eurosystème

© Banque nationale de Belgique

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

Avant-propos

Luc Coene
Gouverneur

Les évolutions financières des douze derniers mois ont clairement montré que le chemin vers un rétablissement durable de la stabilité financière dans la zone euro sera non seulement long, mais également agité. Au deuxième semestre de 2011, l'intensification de la crise de la dette souveraine a ravivé des tensions importantes sur les marchés, entraînant la prise d'un large éventail de mesures de politique monétaire. Vers la fin de l'année, l'opération exceptionnelle de refinancement à trois ans réalisée par la BCE, ainsi que le renforcement marqué de la gouvernance économique de l'UE par le recours à une discipline budgétaire plus stricte et une surveillance systématique des déséquilibres macroéconomiques, ont contribué à atténuer ces tensions sur les marchés. Durant les premiers mois de 2012, les écarts de taux entre les emprunts d'État de la zone euro se sont quelque peu resserrés, tandis que des établissements financiers de la zone ont pu retrouver un accès partiel au financement de marché. Plus récemment, de nouvelles tensions sociales et certains graves incertitudes politiques sur fond de ralentissement de l'activité économique ont toutefois provoqué un nouvel accès de nervosité.

L'interaction entre la croissance économique, la vulnérabilité des finances publiques et la capacité de résistance des établissements de crédit continue de dominer les évolutions sur les marchés financiers. Dans ce contexte, les autorités se doivent de mûrement réfléchir quant au rythme auquel les réformes structurelles nécessaires pour renforcer la stabilité économique et financière seront introduites. Cette mise en œuvre doit être progressive et ciblée pour ne pas mettre en danger la reprise économique, d'une part. Elle doit se faire de manière systématique et ininterrompue, d'autre part, afin d'éviter que le système financier ne soit malmené par les revirements de l'opinion des opérateurs de marché.

Les banques belges sont directement touchées par les nombreux défis auxquels le système financier de la zone euro est confronté. Cela a particulièrement été le cas de Dexia qui, étant donné sa structure de financement vulnérable et son exposition importante aux émetteurs souverains et autres autorités publiques, a peiné à réduire son taux d'endettement ces dernières années. En raison de la nette dégradation des conditions de marché, le processus de restructuration, entamé en 2008 et accéléré à la mi-2011, s'est avéré inadéquat, nécessitant un recours à des actions plus radicales. La Banque a contribué activement à cette réorganisation en profondeur, dont la principale implication pour le système financier belge a été de séparer la filiale belge, acquise par l'État et renommée Belfius, du reste du groupe. Plusieurs autres filiales ont été mises en vente, tandis qu'un nouveau dispositif de garantie de financement a été mis en place par les États belge, français et luxembourgeois pour Dexia SA et pour sa filiale Dexia Crédit Local.

De manière plus générale, les banques belges doivent reconstruire une base structurelle de bénéfices à partir d'un ensemble plus réduit d'activités. Elles ont effectivement diminué significativement la taille de leurs bilans durant ces dernières années. L'ajustement n'est sans doute pas encore terminé,

même si la tendance à la baisse s'est récemment stabilisée. L'essentiel de cette réduction du taux d'endettement s'est opéré sous forme de désinvestissement d'activités menées à l'étranger ou de réductions de portefeuilles de titres. Ces opérations en tant que telles ont principalement consisté en des transferts d'actifs à d'autres établissements et n'ont donc pas entraîné de contraction directe du crédit, même si elles ont sans doute contribué à faire baisser les prix des actifs. Les établissements financiers belges sont toujours très présents sur leurs marchés stratégiques. Ils ont en particulier renforcé leurs portefeuilles d'emprunts d'État belges et ont de nouveau intensifié leur octroi de crédits à l'économie nationale. Si le retrait de certaines activités sur des marchés étrangers moins familiers réduira certaines sources majeures de vulnérabilité, les activités plus traditionnelles avec des clients domestiques sont également sensibles au cycle conjoncturel ou à des changements dans le profil de la courbe des taux. Le marché hypothécaire belge, en particulier, est resté assez dynamique jusqu'à présent, soutenu par des conditions de financement favorables et par différents incitants fiscaux. Contrairement à la situation observée dans plusieurs autres pays de l'UE, la hausse des prix de l'immobilier n'a pas réellement fléchi et les autorités devront surveiller étroitement les développements en cours sur le marché, ainsi que l'évolution des critères d'octroi appliqués aux nouveaux crédits hypothécaires.

Le faible niveau des taux d'intérêt a également des implications importantes pour les établissements financiers, en particulier pour les entreprises d'assurance et les fonds de pension qui éprouvent des difficultés accrues à gérer leurs contrats d'assurance-vie offrant des rendements garantis. Puisque les écarts entre les taux d'intérêt à court et à long termes sont restés assez larges, les activités d'intermédiation ont permis aux banques belges de maintenir un haut niveau de revenus d'intérêts, en dépit de la réduction du volume d'activités. Néanmoins, en raison de la volatilité croissante des spreads entre des actifs à revenu fixe auparavant étroitement liés, les banques pourraient avoir de plus en plus de mal à couvrir leurs positions et se retrouver ainsi très exposées aux effets déstabilisateurs des ajustements des taux d'intérêt.

Dans l'environnement d'après-crise, de nouvelles dispositions ont été prises pour renforcer l'architecture prudentielle au niveau tant international que national. Si l'UE est encore très éloignée d'une structure réellement centralisée, les trois autorités de surveillance européennes, chargées respectivement du secteur bancaire, des assurances et fonds de pension, et des marchés de titres, s'attachent actuellement à accélérer leur transformation de simples comités en véritables autorités. Pour compléter cette dimension microprudentielle, le nouveau Comité européen du risque systémique (CERS) développe actuellement des instruments, et invite les autorités nationales à se doter de mandats spécifiques pour mettre en œuvre une politique macroprudentielle efficace.

En Belgique, la Banque a mis sur pied le modèle « twin peaks », s'efforçant d'exploiter pleinement les nombreuses synergies existant entre ses différents domaines d'expertise. Afin d'utiliser efficacement ses responsabilités récemment intégrées, le contrôle prudentiel a été organisé selon le principe des « quatre yeux », qui combine l'approche verticale et l'approche horizontale. Aux analyses verticales, réalisées par des équipes opérationnelles pour évaluer les établissements individuels à l'aide d'analyses de risque et de programmes d'inspection, est jointe une approche horizontale, qui couvre le secteur dans son ensemble, et est basée sur des analyses transversales par catégorie de risques.

Afin d'obtenir une évaluation indépendante des accords de mise en œuvre du nouveau cadre de surveillance, les autorités belges ont demandé au FMI de lancer un nouveau Programme d'évaluation du secteur financier (FSAP) pour le pays à la fin de cette année. Cet exercice, qui doit dorénavant être réalisé une fois tous les cinq ans dans tous les systèmes financiers d'importance systémique, y compris la Belgique, fera suite aux premières missions du FSAP menées en 2004 et 2005. Le programme actuel comprendra des tests destinés à mesurer la résistance à certains chocs des banques et entreprises d'assurance belges, une appréciation globale des conditions de stabilité financière, et une évaluation du respect par la Belgique des normes et des codes concernant respectivement le contrôle bancaire, le contrôle des entreprises d'assurance et la réglementation

en matière de titres. Cette analyse approfondie permettra de comparer l'environnement réglementaire et de contrôle en Belgique aux meilleures pratiques existantes et aidera à définir plus précisément des priorités et des plans d'action afin de renforcer encore la stabilité du système financier belge.

Bruxelles, mai 2012

Synthèse

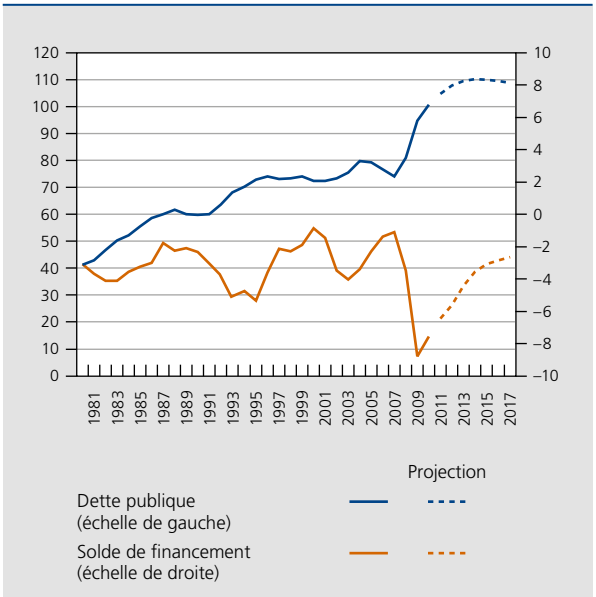
1. Examen des déterminants de la stabilité du système financier belge

1.1 Environnement opérationnel

La crise financière mondiale qui a débuté il y a près de cinq ans, durant l'été 2007, s'est caractérisée par de vives turbulences dans le système financier international, des pertes cumulées importantes dans la production économique et une nette dégradation des soldes de financement des administrations publiques et du niveau de la dette dans les économies avancées. Entre la fin de 2007 et la fin de 2011, les niveaux de la dette publique des économies avancées ont augmenté de plus de 30 points de pourcentage de leur PIB cumulé, et les dernières prévisions disponibles du FMI indiquent que ce ratio d'endettement global culminera à quelque 110 % du PIB dans le courant de 2013 (cf. graphique 1).

GRAPHIQUE 1 SOLDE DE FINANCEMENT ET DETTE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES DANS LES ÉCONOMIES AVANCÉES

(pourcentages du PIB)



Source : FMI.

(1) Les hypothèses sous-jacentes à cette projection sont détaillées dans le rapport *World Economic Outlook* d'avril 2012, à l'encadré A1 (pp. 184-188).

Dans ce contexte, les perceptions des risques souverains sont restées le principal moteur des évolutions récentes sur les marchés financiers internationaux. Ces risques ont également continué de se matérialiser de manière significative. En effet, de nombreuses nouvelles dégradations de notations souveraines ont été observées durant les douze derniers mois, y compris celles relatives à la dette émise par des pays auparavant notés AAA. La restructuration de la dette de la Grèce en mars 2012, sous la forme d'un échange de titres de dette avec les créanciers privés, a constitué une autre manifestation, certes exceptionnelle, de la matérialisation du risque souverain.

Les dégradations des notations souveraines se sont concentrées en particulier sur plusieurs pays périphériques de la zone euro, où d'importants déséquilibres intérieurs et/ou extérieurs et une croissance économique affaiblie ont été perçus comme des éléments renforçant les difficultés liées à l'augmentation de la dette publique et compliquant les défis du rabaissement de cette dette à des niveaux plus soutenables.

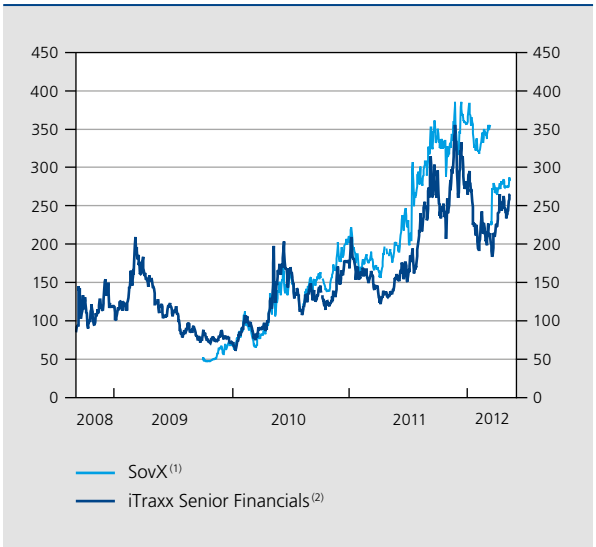
La principale évolution observée au cours de la période sous revue a été la propagation des tensions touchant les marchés des obligations souveraines, en particulier aux deux plus grands pays du sud de l'Europe, l'Italie et l'Espagne. Cette propagation de la crise de la dette souveraine a contribué à une progression des primes de

risques référençant la dette tant souveraine que bancaire (cf. graphique 2), attestant de la persistance de liens étroits entre la perception des risques souverains et les conditions de financement des banques dans la zone euro. Les banques ont d'abord répondu à la réduction des possibilités de financement par émission d'obligations non garanties en recourant davantage aux obligations garanties, telles que les *covered bonds*. De nombreux marchés de financement à moyen terme s'étant fermés aux banques européennes durant le second semestre 2011, celles-ci se sont tournées dans une plus large mesure vers les marchés de financement à court terme et vers l'Eurosystème pour financer leurs dettes arrivant à maturité. Sur les marchés de financement en dollars des États-Unis, les banques européennes ont été confrontées à un vif accroissement de l'aversion pour le risque de la part des OPC monétaires américains, perdant ainsi une part importante du financement à court terme en dollars des États-Unis émanant de ce traditionnel pourvoyeur de fonds. Sur les marchés de financement non garanti en euros et à court terme, les inquiétudes liées au risque de contrepartie ont à nouveau pesé sur les conditions d'emprunt.

L'Eurosystème a répondu à cette nouvelle vague de difficultés de financement par des mesures supplémentaires visant à soutenir la position de liquidité des banques de la zone euro. Au vu des vives tensions observées en novembre sur les marchés souverains et de financement bancaire, et du risque perçu d'une accélération de la réduction du taux d'endettement des banques européennes en réaction au resserrement de leurs positions de solvabilité et de financement, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, lors de sa réunion du 8 décembre, de mener deux opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans. Ces deux opérations, menées en décembre et en février, ont donné lieu à l'adjudication d'un peu plus de 1 000 milliards d'euros de fonds à long terme aux banques de la zone euro. Ce financement par la banque centrale, couvrant une part importante des besoins de refinancement à court terme des banques de la zone euro, a permis d'apaiser les craintes des investisseurs relatives à la position de liquidité des banques, contribuant ainsi à la reprise du marché primaire des obligations non garanties au premier trimestre 2012. Cette incidence positive des opérations de refinancement à plus long terme a toutefois été partiellement neutralisée en avril 2012, lorsque le regain de tensions sur les marchés de la dette souveraine en Espagne et en Italie s'est propagé aux marchés de financement bancaire, confirmant à nouveau la persistance d'un lien étroit entre les inquiétudes relatives au risque souverain et les conditions de financement des banques de la zone euro.

GRAPHIQUE 2 INDICES DE CONTRATS DÉRIVÉS DE DÉFAUT POUR LA DETTE SOUVERAINE EUROPÉENNE ET LA DETTE *SENIOR* D'ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS EUROPÉENS

(données journalières, points de base)



Sources : Bloomberg, Thomson Reuters Datastream.

(1) Indice mesurant le niveau moyen des primes sur les contrats dérivés de défaut à cinq ans référençant la dette souveraine de 19 pays d'Europe occidentale. En mars 2012, le CDS référençant Chypre a remplacé le CDS référençant la Grèce dans cet indice.

(2) Indice mesurant le niveau moyen des primes sur les contrats dérivés de défaut à cinq ans référençant la dette *senior* de 25 grands établissements financiers européens.

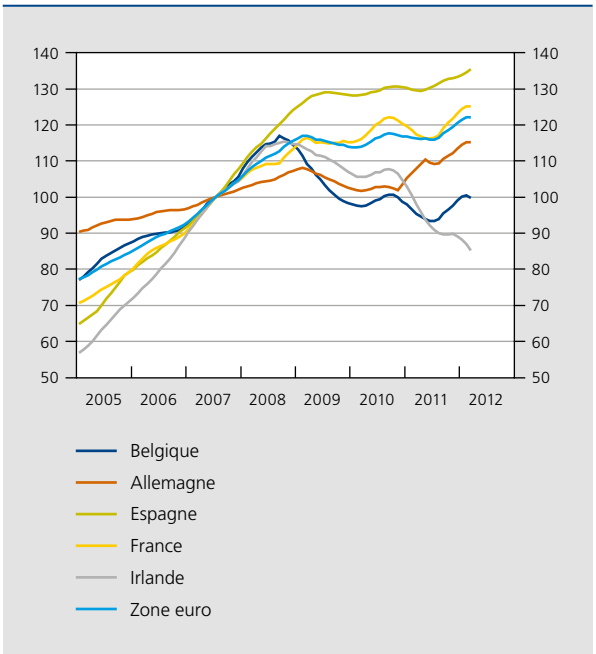
La persistance de ce lien étroit entre risque souverain et conditions de financement des banques accroît le risque d'une accélération des stratégies de désendettement des banques, y compris par la réduction du crédit bancaire (cf. graphique 3). Bon nombre de banques européennes sont engagées dans des processus visant à réduire le montant total de leurs actifs et actifs pondérés par les risques, et à renforcer leurs ratios de solvabilité. Les évolutions observées jusqu'ici laissent à penser que la majorité des ventes et réductions d'actifs s'est concentrée sur des actifs ou des activités de prêts non stratégiques, en particulier des actifs libellés en devises étrangères (dollars des États-Unis) et/ou attirant des pondérations de risque plus élevées (financement basé sur les actifs ou *project finance*). L'incidence sur l'octroi de crédit dans l'ensemble de la zone euro s'avère donc limitée à ce stade. Dans certains pays périphériques de la zone euro toutefois, les crédits au secteur privé domestique se sont nettement resserrés, soulignant l'éventualité que la réduction du taux d'endettement du secteur bancaire soit ressentie à des degrés divers à l'intérieur de la zone euro. Dans des pays comme l'Espagne et l'Irlande, où le total des actifs du secteur bancaire a connu la progression la plus vigoureuse jusqu'en 2007, grâce à une croissance extrêmement vive des crédits intérieurs, une réduction du taux d'endettement visant à résorber les excès d'octroi de crédit antérieurs pourrait s'avérer inévitable, voire

souhaitable, et est susceptible de survenir sous la forme de conditions plus strictes dans l'octroi de crédit et de dépréciations d'actifs non performants.

Parmi les pays présentés au graphique 3, les institutions financières monétaires belges semblent quelque peu en avance dans le mouvement de réduction du taux d'endettement, en raison du processus de désendettement dans lequel de nombreux établissements de crédit majeurs se sont engagés après avoir reçu le soutien du secteur public en 2008 et 2009. Néanmoins, les crédits bancaires octroyés aux ménages belges et aux sociétés non financières ont continué de s'accroître durant la crise financière, et les données disponibles jusqu'à la fin de mars 2012 ne montrent pas de ralentissement marqué de l'octroi de crédit (et a fortiori de rationnement du crédit) en Belgique. Les prêts aux ménages belges, en particulier, ont continué de progresser à un rythme soutenu au cours des derniers trimestres, contribuant à une nouvelle augmentation de l'endettement des ménages (cf. graphique 4). Bien que le ratio d'endettement des ménages belges qui en résulte (55,3 % du PIB) reste sensiblement inférieur à celui de la zone euro (65,8 % du PIB), les évolutions récentes sur le marché des prêts hypothécaires en Belgique analysées dans un article distinct font ressortir une tendance à l'allongement de la maturité des prêts et

GRAPHIQUE 3 TOTAL DES ACTIFS DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES MONÉTAIRES [1]

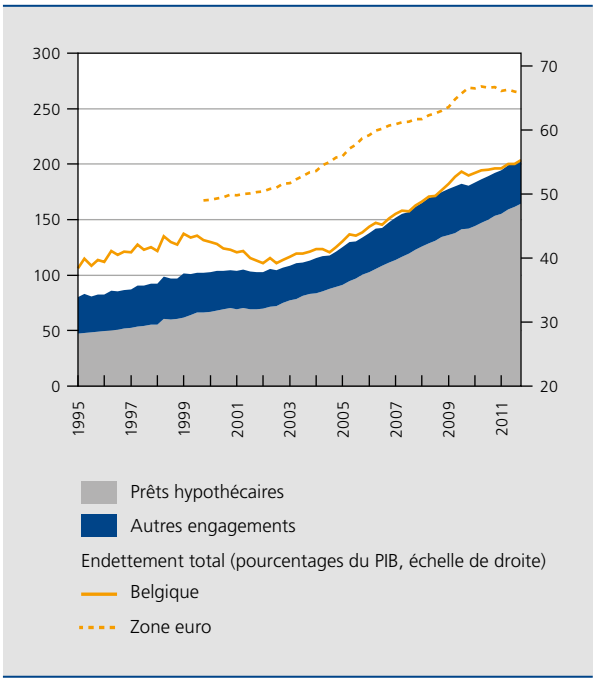
(indices juin 2007 = 100)



Sources : BCE, Thomson Reuters Datastream.
(1) Moyennes mobiles sur 6 mois.

GRAPHIQUE 4 ENDETTEMENT DES MÉNAGES BELGES

(milliards d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

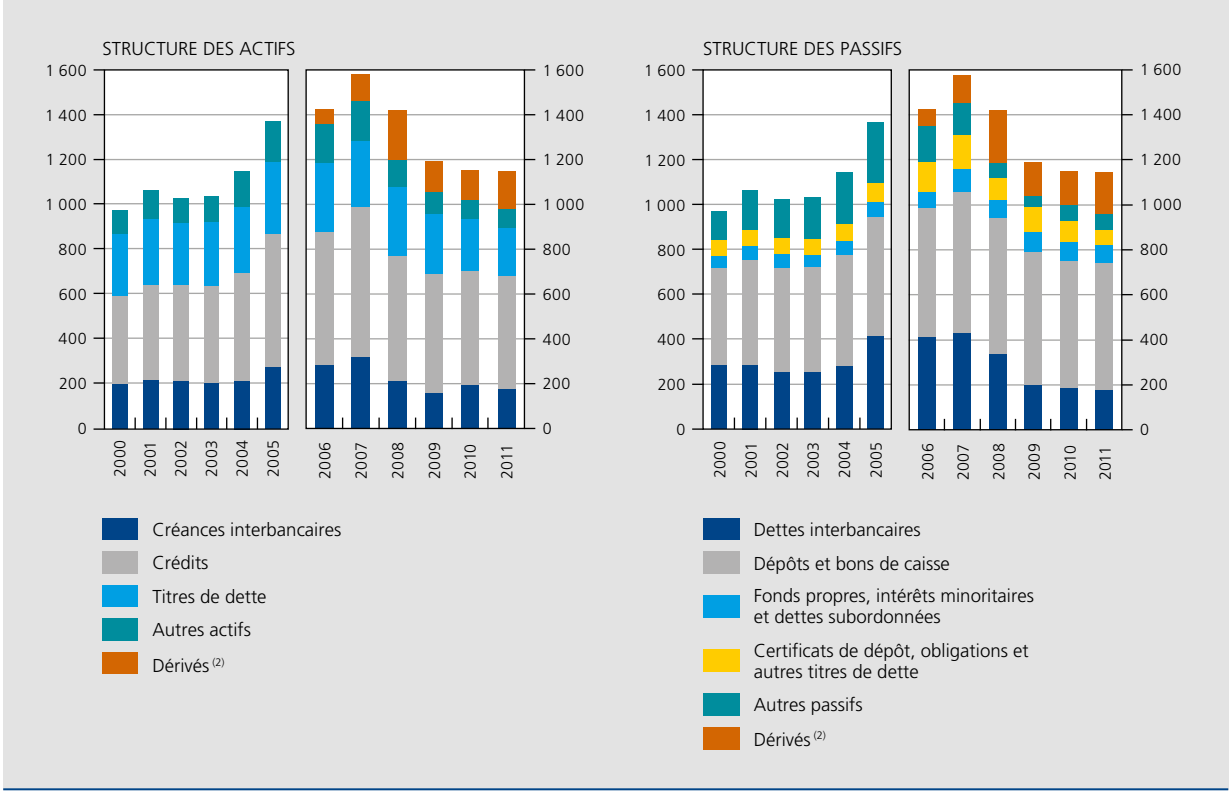
à une part relativement élevée, bien qu'assez stable, de ratios *loan-to-value* supérieurs à 80 % (en ce compris des ratios supérieurs à 100 %) parmi les nouveaux contrats. À cet égard, il n'est pas exclu que, parmi les prêts récemment octroyés, un nombre significatif d'emprunteurs aient allongé la maturité de leur prêt, rehaussé le montant emprunté et/ou augmenté la part de leur revenu consacré au remboursement du crédit jusqu'à des niveaux pouvant impliquer un risque accru de pertes futures pour les banques, par rapport aux prêts octroyés précédemment. L'analyse du marché des prêts hypothécaires résidentiels en Belgique présentée dans cet article suggère que le maintien de la qualité élevée actuelle des portefeuilles de prêts hypothécaires belges nécessite une vigilance accrue des banques et des autorités afin de garantir la poursuite de l'application de critères d'octroi de crédit conservateurs et une évaluation adéquate du risque des nouveaux prêts hypothécaires. Là où cela s'avère nécessaire, ces critères devraient être renforcés.

1.2 Secteur bancaire

La vive croissance des portefeuilles de prêts hypothécaires en Belgique témoigne du recentrage des modèles d'entreprise des banques belges sur les marchés et

GRAPHIQUE 5 STRUCTURE DU BILAN DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT BELGES[1]

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



Source : BNB.

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

(2) Les produits dérivés sont comptabilisés à leur valeur de marché, y compris, à partir de 2007, pour les produits à recevoir et les charges à payer.

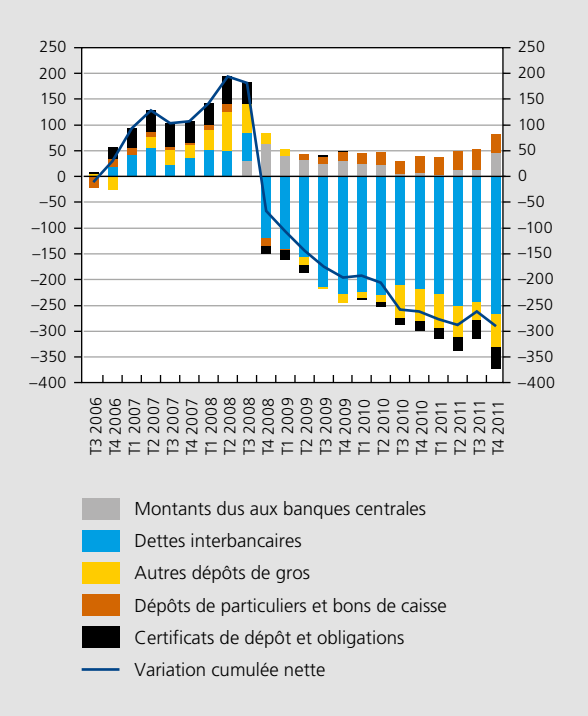
activités au cœur de leur stratégie. Ce recentrage s'inscrit dans le cadre des importants plans de restructuration mis en œuvre par certains grands établissements de crédit à l'issue des sauvetages publics de 2008 et de 2009. En dépit des efforts entrepris depuis lors pour remédier aux vulnérabilités mises en lumière, les établissements financiers belges n'ont pas échappé à l'intensification des inquiétudes concernant le risque souverain, ni au nouveau durcissement des conditions de financement bancaire au second semestre de 2011. Ils ont également dû faire face à une série de dégradations de notations, à la suite notamment de l'abaissement de la note de la Belgique et de la réduction du soutien aux notations des banques belges y étant lié. Compte tenu de sa position de liquidité toujours fragile, et de ses expositions relativement importantes sur certains États de la zone euro, Dexia a été particulièrement touchée par les évolutions observées sur les marchés financiers. Le cours de son action s'est effondré à mesure que les investisseurs, tenant compte de l'évolution des conditions de marché, réévaluaient la capacité du plan de restructuration de Dexia à assumer, à court terme, l'héritage de sa forte expansion au cours des années précédant la crise. Au vu, d'une part, de la dégradation rapide du profil de risque de Dexia, exacerbée par l'impact de la faiblesse des taux d'intérêt sur le montant de collatéral à déposer dans le cadre de contrats de *swaps*, et, d'autre part, de l'abaissement de sa notation, la Banque nationale de Belgique a insisté pour que Dexia présente un plan de démantèlement visant à sauvegarder les entités stratégiques du groupe. Afin de rétablir la confiance du marché dans les entités saines du groupe et d'éviter tout risque de contagion, les mesures ayant fait l'objet d'un accord prévoyaient : l'acquisition par l'État belge de l'ensemble des parts détenues par Dexia SA dans Dexia Banque Belgique (pour un montant total de 4 milliards d'euros) ; la mise en vente de plusieurs autres filiales, dont Dexia Banque Internationale à Luxembourg, Dexia Asset Management, Denizbank en Turquie, ainsi que de la participation du groupe dans RBC Dexia Investor Services ; la mise en place d'un nouveau dispositif de garantie de financement par les États belge, français et luxembourgeois au bénéfice de Dexia SA et de sa filiale Dexia Crédit Local.

Alors que l'intensification de la crise de la dette dans la zone euro depuis le second semestre de 2011 a pu exercer une pression supplémentaire sur les banques belges pour qu'elles réduisent la taille de leur bilan, le recul du total des actifs du secteur bancaire belge a ralenti en 2011 (cf. graphique 5). Après trois années de réduction continue du total des bilans, l'évolution observée en 2011 s'explique principalement par une forte augmentation de la valeur de marché des *swaps* de taux d'intérêt, sous l'effet de la contraction des taux d'intérêt à long terme. Abstraction faite de l'évolution de la valeur de marché des produits dérivés, le total des actifs du secteur bancaire belge a poursuivi sa tendance à la baisse, fléchissant de 38 milliards d'euros en 2011. Ce repli s'est concentré sur le bilan des quatre grands établissements de crédit, les actifs des autres banques belges ayant continué de croître en 2011.

L'un des portefeuilles à avoir contribué au recul du total des actifs en 2011 a été celui des obligations souveraines. L'envol des primes de risque relatives à la dette souveraine des pays de la zone euro au cours de l'année 2011 a incité bon nombre de banques européennes et belges à reconsidérer la taille et la composition de leurs portefeuilles d'emprunts d'État. À la fin de 2011, l'exposition du secteur bancaire belge aux pays périphériques européens atteignait 16 milliards d'euros, soit 11 % des expositions totales au secteur public, contre 50 milliards et 31 milliards d'euros à la fin de 2008 et de 2010 respectivement. Les expositions envers l'Italie ont été réduites de plus de moitié à 7,8 milliards d'euros, alors que les créances envers le secteur public espagnol revenaient de 6,3 milliards d'euros à la fin de 2010 à 4 milliards d'euros à la fin de l'année passée. Dans le cas de la Grèce, la contraction observée, portant le montant des expositions à 1,2 milliard d'euros, reflétait aussi incontestablement la comptabilisation d'importantes réductions de valeur sur les expositions nominales, à la lumière de la participation du secteur privé qui était prévue pour le premier trimestre de 2012. Par contraste, les établissements de crédit belges ont de nouveau accru leurs détentions d'emprunts de l'État belge, lesquels sont passés de 56 milliards d'euros à la fin de 2010 à 61 milliards d'euros à la fin de 2011. Les emprunts de l'État belge représentent 41 % des expositions globales envers le secteur public. Les créances envers les gouvernement centraux et autorités locales en République tchèque, en France, aux Pays-Bas et en Allemagne représentent ensemble 31 % des expositions totales envers les débiteurs publics.

GRAPHIQUE 6 VARIATIONS CUMULÉES DES DÉPÔTS COLLECTÉS ET TITRES ÉMIS DEPUIS LA FIN DE JUIN 2006

(données sur une base consolidée, milliards d'euros)



Source : BNB.

S'agissant de la restructuration des passifs et des sources de financement des banques belges, le graphique 6 montre qu'avec le financement octroyé par les banques centrales, les dépôts de particuliers et les bons de caisse sont les seules sources de financement à avoir progressé (de 35 milliards d'euros) par rapport aux niveaux enregistrés à la fin de juin 2006. Toutes les autres sources de financement présentées dans le graphique 6 ont été réduites dans le cadre des stratégies mises en place par les banques pour réduire leurs actifs et leur dépendance au financement de gros. Le financement sous la forme de titres de dette s'est contracté de 22 milliards d'euros en 2011. Parallèlement, les dépôts de gros ont fléchi de 50 milliards d'euros, essentiellement sous la forme de dépôts interbancaires, les banques ayant éprouvé de plus en plus de difficultés à renouveler des fonds arrivés à échéance, en raison du regain de tensions sur les marchés interbancaires de la zone euro, des dégradations de notations et des problèmes de financement spécifiques dans le cas de Dexia Banque Belgique avant sa nationalisation en octobre 2011. Les difficultés de refinancement ont été particulièrement aiguës sur le marché de gros non garanti – le financement de gros à court terme non garanti des banques belges d'une échéance inférieure ou égale à un an s'est tassé de 60 milliards d'euros en 2011 –, ce qui a été compensé par un recours accru aux sources de financement garanties, telles que le financement octroyé par les banques centrales. Ce recours accru au financement garanti a été l'un des principaux moteurs de la

baisse du stock d'actifs liquides non mobilisés, revenant de 232 milliards d'euros à la fin de 2010 à 191 milliards d'euros une année plus tard. Néanmoins, l'augmentation des décotes (*haircuts*), la hausse du collatéral requis dans le cadre de certains contrats de produits dérivés, et la chute de la valeur de marché de certaines garanties (telles que les obligations d'État) ont aussi contribué à réduire considérablement ce matelas. Ce recul du matelas d'actifs liquides est survenu en dépit de nouvelles opérations de titrisation de prêts hypothécaires belges pour un montant total estimé à 11 milliards d'euros lors des derniers mois de 2011.

Malgré une augmentation du coût global de financement des banques belges, le résultat net d'intérêts a légèrement progressé en 2011, atteignant 13,9 milliards d'euros contre 13,8 milliards en 2010. Il s'est avéré être l'un des principaux facteurs soutenant le bénéfice net. En 2011, le profit net du secteur bancaire belge a été de 0,4 milliard d'euros, soit une contraction marquée par rapport à l'année précédente lorsque le bénéfice total avait atteint 5,6 milliards d'euros. Ce sont les réductions de valeur et, dans une moindre mesure, le résultat hors intérêts et les coûts de restructuration qui ont pesé sur le résultat net. Les réductions de valeur et les provisions pour pertes sur créances se sont élevées à 5 milliards d'euros en 2011, soit une hausse marquée par rapport à l'année précédente, où elles s'étaient établies à 1,8 milliard d'euros, même si elles sont restées en deçà des pics enregistrés en 2008 et en 2009. Cette détérioration du coût du risque s'explique principalement par les provisions que les banques ont dû constituer sur leurs détentions d'emprunts d'État grecs. Les provisions pour pertes sur créances ont porté, dans une large mesure, sur les portefeuilles hongrois et irlandais.

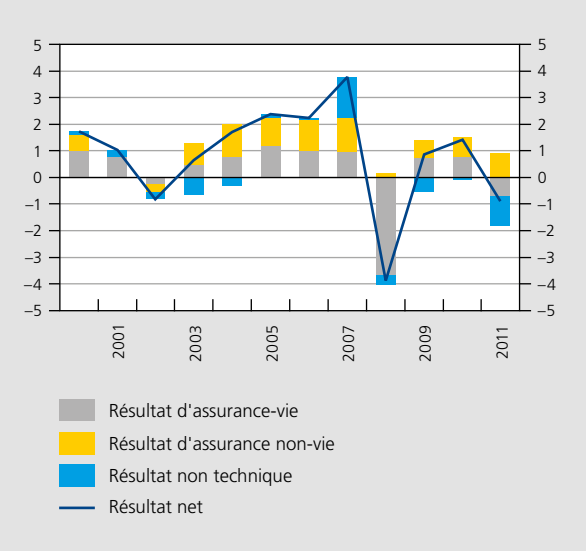
Avec un rendement des fonds propres de 0,7 % seulement en 2011, contre 10,5 % en 2010, les banques belges ont donc vécu une nouvelle année de faible rentabilité. Ceci souligne une nouvelle fois les risques associés à la stratégie des banques belges consistant à compter essentiellement sur les bénéfices non distribués pour renforcer les niveaux de fonds propres, ainsi que les défis majeurs auxquels elles font face en devant continuer à générer un niveau suffisamment élevé de revenus dans un environnement difficile, en sus du besoin – pour les établissements ayant bénéficié d'un soutien en capital du secteur public durant la crise financière – de libérer assez de capitaux pour être en mesure de rembourser les fonds injectés par les pouvoirs publics. Le rétablissement structurel de la rentabilité sera également crucial pour que les banques retrouvent une position individuelle plus solide, puisque les bénéfices non distribués leur permettront d'accroître leurs fonds propres réglementaires (*common equity*) et de converger vers les règles de solvabilité de Bâle III, plus strictes que les normes actuelles. Dans ce contexte, de nouveaux changements dans la structure de coûts des banques et dans leurs modèles d'entreprise pourraient s'imposer, dans un environnement opérationnel caractérisé par un total d'actifs réduit, un recentrage stratégique sur un marché bancaire national mais saturé, des taux d'intérêt très bas et une croissance économique atone.

1.3 Secteur des assurances

La rentabilité du secteur belge des assurances a été sévèrement touchée par les évolutions observées sur les marchés financiers européens. Le secteur a accusé une perte nette de 0,9 milliard d'euros en 2011, alors qu'il avait engrangé un bénéfice net de 1,4 milliard d'euros en 2010 (cf. graphique 7). Cette évolution défavorable est principalement imputable à l'enregistrement au compte de résultats de réductions de valeur sur le portefeuille de placement à hauteur de 3,1 milliards d'euros dans le résultat technique d'assurance-vie et de 1,0 milliard d'euros dans le résultat non technique, essentiellement en raison de pertes réalisées sur des emprunts de l'État grec et d'autres États périphériques. La détérioration la plus marquée a été enregistrée au niveau du résultat net d'assurance-vie, principalement du fait du recul prononcé des revenus de placements nets. Les entreprises d'assurance ont réalisé un montant élevé de pertes sur leurs placements en obligations, soit en actant des réductions de valeur, soit en vendant des titres, ce qui

GRAPHIQUE 7 **RÉSULTATS NETS DES ENTREPRISES D'ASSURANCE BELGES**

(données sur une base sociale, milliards d'euros)

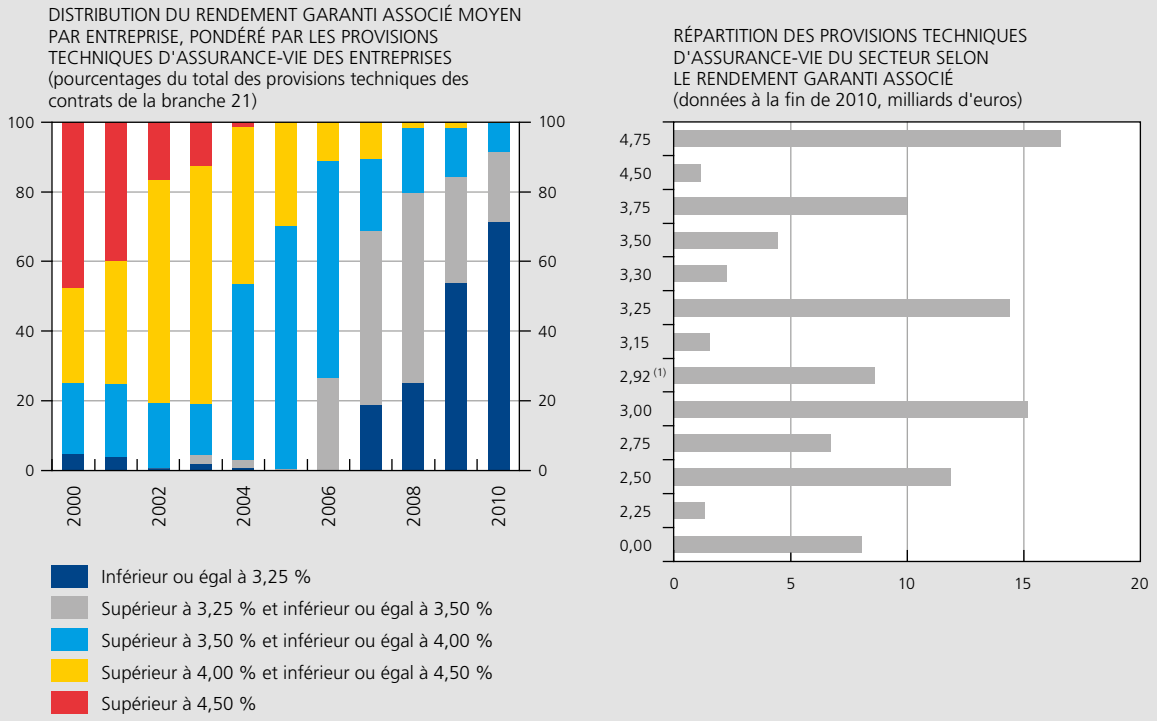


Source : BNB.

a considérablement réduit le montant des pertes non réalisées. Au cours de l'année 2011, une réduction de valeur nette a donc été actée au portefeuille de placement technique en vie et non-vie. Un bénéfice net de 0,1 milliard d'euros a également été enregistré suite à la réalisation d'actifs, dû en partie à la vente d'emprunts d'État allemands. Les revenus de placements totaux nets (dans les comptes vie, non-vie et non technique) sont revenus de 9,2 milliards d'euros en 2010 à 4,0 milliards d'euros en 2011.

L'exposition du secteur belge des assurances au risque de marché est largement concentrée sur les instruments à revenu fixe, ce qui le rend particulièrement vulnérable aux variations brutales des spreads et des primes de risque de liquidité. Dans ce cadre, la valeur de marché des portefeuilles de placement des assureurs belges a souffert de la nette progression des primes de risque sur certaines obligations souveraines ou bancaires. Une ventilation des principales expositions du secteur belge des assurances aux obligations souveraines émises par certains pays de la zone euro entre la fin de 2010 et la fin de 2011 montre que les placements en emprunts d'État belges ont atteint près de 62 milliards d'euros à la fin de l'année dernière, constituant plus de la moitié de ces expositions à la fin de décembre 2011. L'exposition aux titres de la dette publique belge a progressé de 55 % par rapport à la fin de 2010. Les rendements attractifs des emprunts publics belges (OLO), qui ont atteint un sommet en décembre 2011, semblent avoir incité les assureurs à investir dans ces titres l'année dernière. Les placements en obligations souveraines françaises (11 milliards d'euros) constituent également une part significative de l'ensemble du portefeuille d'emprunts d'État (10 %). L'exposition aux titres de la dette publique allemande s'est réduite d'un quart pour s'établir à 6 milliards d'euros. Les expositions à une série d'États périphériques de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne et Italie) ont été réduites de plus de 5 milliards d'euros en 2010 et de 7 milliards d'euros supplémentaires en 2011, compte tenu des tensions persistantes sur les marchés des emprunts d'État dans ces pays. Prises conjointement, ces expositions représentent 14,4 milliards d'euros, avec respectivement 7,3 milliards pour l'Italie, 3,3 milliards pour l'Espagne, 1,4 milliard pour l'Irlande, 1,2 milliard pour le Portugal et 1,1 milliard pour la Grèce.

GRAPHIQUE 8 VENTILATION DES ENGAGEMENTS DE LA BRANCHE 21



Source : BNB.
(1) Encours des réserves d'assurance-vie garantissant un rendement différent de ceux présentés dans le graphique, mais offrant un rendement garanti moyen de 2,92 %.

Les faibles rendements des placements financiers et le faible niveau des taux d'intérêt sans risque constituent un défi pour les contrats d'assurance-vie qui offrent des rendements minimums garantis élevés. Bien que le secteur ait répondu à ces évolutions en commercialisant des contrats qui proposent des rendements garantis correspondant davantage aux niveaux des taux d'intérêt sans risque et qui incluent des clauses permettant une révision en fonction des variations des conditions de marché, le rendement garanti moyen des contrats de la branche 21 est tout de même ressorti à 3,25 % à la fin de 2010. Les contrats historiques offrant des rendements garantis élevés aux assurés représentent encore un montant considérable d'engagements, les provisions techniques d'assurance-vie associées à des rendements garantis de 4,75 %, 4,5 %, 3,75 % et 3,5 % pour la seule branche 21 s'élevant à 32 milliards d'euros à la fin de 2010 (cf. graphique 8). Ces rendements garantis sont le plus souvent associés à des contrats conclus il y a longtemps, le plus souvent avec garantie de ces rendements sur les primes futures. Afin de se prémunir contre les effets de faibles taux d'intérêt sur la rentabilité des contrats à rendement garanti, les entreprises d'assurance sont contraintes de constituer une provision supplémentaire pour les contrats garantissant un rendement supérieur de 10 points de base à un seuil donné correspondant à 80 % du rendement moyen des emprunts publics à dix ans sur le marché secondaire au cours des cinq dernières années. Les entreprises d'assurance peuvent étaler les montants à affecter à cette provision sur une période de dix ans maximum. Le seuil utilisé pour la détermination de cette provision supplémentaire, calculée une fois par an par l'autorité de surveillance, s'élevait à 3,26 % à la fin de 2011.

2. Articles thématiques

2.1 Aperçu de l'*oversight* et du contrôle prudentiel des infrastructures de marchés financiers par la Banque en 2011

Depuis l'adoption du modèle de contrôle « twin peaks » en avril 2011, la Banque nationale de Belgique est chargée tant de l'*oversight* des infrastructures de marchés financiers que du contrôle prudentiel des établissements réglementés qui gèrent ces infrastructures.

En tant qu'*overseer*, la Banque examine les infrastructures internationales de marchés financiers qui sont établies en Belgique, comme MasterCard Europe, Euroclear et SWIFT. Étant donné que ces infrastructures sont localisées en Belgique, la Banque agit en qualité de *lead overseer*. Parmi les infrastructures nationales de marchés financiers soumises à l'*oversight* de la Banque, l'on retrouve NBB-SSS (Securities Settlement System), Bancontact-MisterCash (système de paiement par carte) et CEC (système de paiement de détail). La Banque assure par ailleurs le contrôle prudentiel de Bank of New York Mellon SA, et d'Euroclear group, l'*oversight* de ce dernier étant également assuré par la Banque. En ce qui concerne en particulier l'*oversight* et le contrôle prudentiel d'Euroclear, d'importantes synergies ont été créées en raison de la réforme du contrôle prudentiel en Belgique. Enfin, conformément à la directive sur les services de paiement (PSD), plusieurs entreprises ont demandé à la Banque l'autorisation d'agir en tant qu'établissements de paiement.

2.2 Analyse du marché belge des prêts hypothécaires résidentiels

Le présent article analyse les récentes évolutions du marché belge des prêts hypothécaires résidentiels et présente des résultats agrégés d'une récente enquête quantitative des portefeuilles de prêts hypothécaires domestiques de 16 banques belges.

Comme dans de nombreux autre pays, le marché belge de l'immobilier résidentiel a été caractérisé par une forte croissance tant des prix de l'immobilier que de l'encours de crédits hypothécaires jusqu'en 2007. Depuis lors, les évolutions ont fortement différé entre pays. En Belgique, un repli marginal des prix de l'immobilier et un ralentissement temporaire de la croissance des prêts hypothécaires, en 2009, ont été suivis par de nouvelles hausses des prix et de l'encours des crédits. Un nombre important de facteurs semblent avoir contribué à la croissance soutenue du prix du logement en Belgique au cours des dernières années. Ces facteurs comprennent tant les évolutions macroéconomiques ou démographiques que les changements importants apportés au régime fiscal en matière de prêts hypothécaires ou la tendance à présenter un apport propre plus conséquent. Des mesures simples d'évaluation des prix de l'immobilier suggèrent néanmoins que celui-ci est devenu moins abordable. Pour les ménages présentant un apport propre limité, les derniers développements ont donc pu aller de pair avec le besoin d'un prêt hypothécaire au montant plus élevé, contribuant de la sorte à la hausse de la part des revenus consacrés au remboursement du prêt et/ou à des maturités de prêt plus longues.

La période de cinq ans couverte par l'enquête a probablement été trop courte pour déceler les rôles potentiels que les critères d'octroi de prêts hypothécaires ont pu jouer dans la très forte hausse tant des prix des logements que des prêts hypothécaires au cours des dix dernières années. La tendance à l'allongement de la maturité des prêts et la

part relativement élevée (bien qu'assez stable) des ratios *loan-to-value* supérieurs à 80 % (en ce compris des ratios supérieurs à 100 %) parmi les nouveaux contrats, laissent toutefois à penser que les critères d'octroi des prêts n'ont pas été durcis de manière contracyclique pour ralentir la vive croissance des prêts ou pour anticiper des conditions de marché éventuellement moins favorables. À cet égard, il n'est pas exclu que, parmi les prêts récemment octroyés, un nombre significatif d'emprunteurs aient allongé la maturité de leur prêt, rehaussé le montant emprunté et/ou augmenté la part de leur revenu consacré au remboursement du crédit jusqu'à des niveaux pouvant impliquer un risque accru de pertes futures pour les banques, par rapport aux prêts octroyés précédemment. Par conséquent, il se peut qu'une partie des prêts hypothécaires les plus récents s'avèrent plus vulnérables à la détérioration des revenus et des conditions du marché de l'immobilier.

L'analyse du marché des prêts hypothécaires résidentiels en Belgique réalisée dans le présent article suggère que le maintien de la qualité élevée actuelle des portefeuilles de prêts hypothécaires belges nécessite une vigilance accrue des banques et des autorités afin de garantir la poursuite de l'application de critères d'octroi de crédit conservateurs et une évaluation adéquate du risque des nouveaux prêts hypothécaires. Là où cela s'avère nécessaire, ces critères devraient être renforcés.

2.3 Rôle et incidence du support externe sur les notations de crédit

Depuis 2008, la crise des banques et des dettes souveraines ont incité les agences de notation à réviser leurs méthodes de notation des banques. L'un des principaux objectifs de ces révisions a été d'accroître la transparence quant à l'incidence des facteurs extérieurs sur la solvabilité des banques, comme la probabilité de bénéficier de l'aide de l'État ou de la maison mère en cas de difficulté. Un type de notation ayant fait l'objet d'une attention toute particulière dans ce contexte – outre les notations souveraines bien connues – est la note de support (*support rating*). Cette note mesure généralement la « capacité » et la « disposition » d'un État ou d'une maison mère à apporter son aide à une banque (ou une filiale) en cas de problèmes. L'agence de notation utilise la note de support parallèlement à la notation intrinsèque (basée sur des variables représentant la viabilité de l'établissement indépendamment de toute aide extérieure) pour en déduire une notation de long terme de l'établissement. C'est généralement sur cette notation de long terme que les acteurs du marché se fondent pour arrêter leurs décisions de placement, tandis que les banques les utilisent pour calculer leurs exigences minimales en fonds propres pour les créances sur d'autres banques. La probabilité pour une banque de bénéficier du support de l'État ou de sa maison mère et l'incidence du support sur sa notation de long terme, constituent dès lors des questions importantes.

L'article présente des informations sur la manière dont les agences de notation intègrent la notion de support dans les notes qu'elles attribuent aux banques, ainsi que sur les facteurs qui déterminent le support, compte tenu des changements de méthodes les plus récents opérés par les agences de notation. En outre, nous analysons empiriquement l'incidence du support sur la notation de long terme d'un échantillon de banques commerciales européennes. Nos résultats laissent à penser que l'incidence positive du support sur la notation de long terme des banques affichant des profils intrinsèques relativement faibles est plutôt substantielle, avec une moyenne oscillant entre 2 et 2,8 crans, selon l'agence de notation considérée. Sans surprise, la perspective du support ne semble pas avoir une incidence significative sur la notation de long terme des banques présentant de bonnes notations intrinsèques. Ces résultats sont importants en ce qu'ils nous permettent de comprendre non seulement comment les notations des banques ont été influencées par la probabilité d'un support de l'État par le passé, mais également comment elles pourraient réagir à l'avenir aux récentes initiatives réglementaires internationales visant à renforcer la résolution des banques et à réduire la probabilité que l'argent des contribuables serve à renflouer les banques.

2.4 Système bancaire parallèle : caractéristiques économiques et questions réglementaires

Le système bancaire parallèle, que le Comité de stabilité financière (Financial Stability Board ou FSB) a défini comme étant un système d'intermédiation de crédit auquel concourent des activités et entités qui ne font pas partie du système bancaire classique, a été au cœur de la crise financière de 2007 et 2008. Les régulateurs internationaux sont en train de concentrer leurs efforts sur le renforcement de la surveillance et de la régulation du système bancaire parallèle. Ces efforts sont opportuns, puisque le système bancaire parallèle continue de jouer un rôle important, bien que sous des formes différentes de celles d'avant crise.

Le présent article décrit le système bancaire parallèle d'un point de vue économique, ce qui permet de comprendre ses diverses manifestations et d'identifier les activités et entités pertinentes qui le composent. Il ressort du présent article que le système bancaire parallèle comprend principalement des activités auxquelles participent plusieurs entités, et qu'une approche systémique est dès lors

nécessaire pour déceler les risques systémiques susceptibles de s'accumuler tout au long d'une chaîne d'entités. Une autre conclusion importante concerne les liens étroits existant entre les banques et les activités du système bancaire parallèle. Ils sont susceptibles de se maintenir à l'avenir, dans la mesure où la régulation plus stricte des banques pourrait faire migrer certaines activités des banques vers le système bancaire parallèle.

Le présent article examine les efforts consentis en matière de réglementation afin de renforcer la surveillance et la régulation du système bancaire parallèle. L'issue réservée à ces efforts n'est pas encore établie : il est donc prématuré d'émettre une évaluation. Toutefois, les recommandations élaborées jusqu'à présent englobent ces deux propositions d'une réglementation plus stricte, d'une part, des entités et activités du système bancaire parallèle et, d'autre part, des liens existant entre les banques et le système bancaire parallèle.

Banque nationale de Belgique
Société anonyme
RPM Bruxelles – Numéro d'entreprise : 0203.201.340
Siège social : boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles
www.bnb.be

Éditeur responsable

Mathias Dewatripont
Directeur

Banque nationale de Belgique
boulevard de Berlaimont 14 – BE-1000 Bruxelles

Personne de contact pour la Revue

Thierry Timmermans
Directeur adjoint
Politique prudentielle et stabilité financière

Tél. +32 2 221 44 71 – Fax +32 2 221 31 04
thierry.timmermans@nbb.be

© Illustrations : Banque nationale de Belgique

Couverture et mise en page : BNB AG – Prepress & Image

Publié en juin 2012