

Rapport macroprudentiel 2017



© 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.

Table des matières

EXECUTIVE SUMMARY	7
RAPPORT MACROPRUDENTIEL	15
1. Introduction	15
2. Principaux risques et points d'attention	16
2.1 Croissance économique modérée, environnement de taux d'intérêt bas et quête de rendement	21
2.2 Le secteur de l'immobilier résidentiel et l'endettement des ménages	32
2.3 Cyber-risque	37
2.4 Point d'attention : le secteur bancaire parallèle et la gestion de portefeuille	38
3. Mesures macroprudentielles adoptées par la Banque	42
3.1 Immobilier résidentiel	33
3.2 Coussin de fonds propres contracyclique	43
3.3 Coussins imposés aux banques d'importance systémique nationale	44
3.4 Reconnaissance des mesures macroprudentielles	45
LISTE DES ABRÉVIATIONS	47

Executive summary

1. Dans un climat de croissance économique structurellement faible ou modérée, la persistance de taux d'intérêt bas peut favoriser la survenance de risques macrofinanciers. Même si la faiblesse des taux se justifie d'un point de vue monétaire et macroéconomique et procure à l'économie le soutien et les impulsions qu'elle requiert, il n'est pas exclu que surgissent en toile de fond des risques macroprudentiels systémiques.
2. Les risques pour la stabilité financière qui résultent de cet environnement de taux bas se distinguent par une dualité de plus en plus prononcée à mesure que perdure l'asthénie des taux. Une faiblesse continue et une courbe plate des taux peuvent à terme miner la rentabilité et/ou la solvabilité structurelle des établissements financiers. S'agissant des entreprises d'assurance, un affaiblissement prolongé des taux entraîne en effet une perte de solvabilité en cas de couverture insuffisante ou, si celle-ci est satisfaisante, réclame une politique prudente mais radicale de réinvestissement des revenus et des plus-values tirés des actifs. En ce qui concerne les établissements de crédit, qui dans un premier temps voient leur rentabilité s'améliorer provisoirement lorsque les taux baissent, l'aplatissement à terme de la courbe de rendement occasionne un resserrement de la marge d'intermédiation, susceptible d'avoir des répercussions négatives sur la rentabilité structurelle. En revanche, à l'issue d'une période prolongée de taux bas, une hausse de ces derniers peut aussi comporter des risques considérables pour la stabilité financière, en particulier s'il y est procédé brusquement, par exemple à la suite d'une réévaluation des risques. Une anémie continue des taux peut de plus induire une quête exacerbée de rendement et, ainsi, déboucher sur une exposition accrue du secteur financier à des risques de marché assortis de niveaux de prime insignifiants, en raison par exemple d'une d'un allongement des durations, d'un accroissement de l'effet de levier au bilan et/ou de la réorientation du bilan vers des actifs plus risqués, moins liquides ou fortement corrélés. Face à des primes de risque modiques et à la complexité et l'interdépendance croissantes des positions financières, l'intensification de la quête de rendement expose de façon croissante le secteur financier à la réévaluation des risques posés par une augmentation soudaine de l'aversion au risque et des primes de risque sur les marchés financiers.
3. En outre, la faiblesse actuelle des taux frappe non seulement le domaine financier mais également le secteur privé non financier. Les ajustements de portefeuille (qu'ils soient ou non motivés par une recherche de rendement) auxquels procèdent les ménages et les entreprises peuvent conduire à une augmentation des positions risquées et, en particulier, de l'effet de levier dans le secteur privé, par exemple en liant des placements financés par emprunt à des investissements immobiliers. Un recours excessif à l'effet de levier peut à la longue faire naître des doutes quant à la soutenabilité des dettes du secteur privé et, partant, hypothéquer la stabilité financière et mettre un frein à la croissance économique.
4. L'amplification de la quête de rendement dans un environnement de taux peu élevés renforce la sensibilité du secteur financier et de l'ensemble de l'économie à une réévaluation générale des risques. Ceux-ci ont ces derniers temps augmenté de manière très sensible du fait des incertitudes économiques et politiques actuelles et du découplage des cycles de politique monétaire à l'échelle mondiale. Ainsi la politique monétaire non conventionnelle de la BCE contribue-t-elle toujours à comprimer les primes de risque sur les marchés obligataires, les prix de l'immobilier dans la zone euro grimpent-ils de plus belle et, plus récemment, l'appétence accrue pour le risque et les changements anticipés de politique économique et monétaire aux États-Unis ont-ils poussé les valorisations sur les marchés

boursiers à la hausse. La sensibilité des marchés financiers mondiaux à des révisions de ces attentes de marché ou à un accroissement subit de l'aversion au risque et des primes de risque s'en trouve toujours plus avivée.

5. Pour maintenir la stabilité financière, il est donc crucial de suivre ces menaces potentielles à la trace et d'éventuellement intervenir en temps opportun pour faire front à l'augmentation de l'exposition du secteur financier (et, par extension, de l'ensemble de l'économie) à ces risques. Dans ce contexte, la Banque a proposé d'instaurer une nouvelle mesure macroprudentielle applicable au marché de l'immobilier résidentiel visant à renforcer la résilience du secteur et, plus particulièrement, la capacité des banques à absorber des chocs sur le marché de l'immobilier.

Croissance modérée dans un environnement de taux bas

6. Pour une petite économie ouverte comme la Belgique, caractérisée par une forte intégration économique et financière au sein de l'Union monétaire, l'environnement macrofinancier est dans une large mesure déterminé par des tendances et des évolutions internationales, et surtout par celles qui se dessinent dans la zone euro.
7. En dépit d'un contexte extérieur peu favorable, de l'incertitude accrue et des vagues de volatilité sur les marchés financiers (occasionnées en partie par les inquiétudes concernant le secteur bancaire européen), le redressement économique dans la zone euro se poursuit. La reprise y reste toutefois encore modeste et les perspectives de rebond structurel à moyen terme demeurent plutôt fragiles et restreintes. En raison notamment du volume considérable de créances douteuses inscrites dans les bilans bancaires, l'héritage de la crise financière et économique ralentit toujours la croissance d'un certain nombre de pays. Des facteurs de nature plus structurelle, tels que le ralentissement de la croissance de la productivité et des considérations démographiques, exercent par ailleurs une pression (à la baisse) plus persistante sur la croissance économique dans la zone euro.
8. La politique monétaire particulièrement accommodante menée en 2016 et 2017 continue par conséquent d'apporter un nécessaire soutien à l'activité économique et d'exercer sur elle un effet d'entraînement important, notamment en pérennisant les conditions de financement très favorables dont bénéficie le secteur privé. En 2016, l'inflation dans la zone euro restant durablement inférieure aux objectifs fixés par la BCE, cette dernière a assoupli sa politique monétaire à deux reprises; en mars 2016, elle a, entre autres, une nouvelle fois abaissé son taux directeur et son taux de dépôt pour les fixer respectivement à 0% et -0,40%. Comme anticipé par le marché, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé en décembre 2016 de proroger son programme non conventionnel d'achat d'actifs jusqu'à la fin de 2017, ou au-delà si nécessaire. En outre, la menace de déflation s'amointrissant et les attentes inflationnistes s'étant renversées, la BCE a ramené le montant de ses achats mensuels au chiffre initial de 60 milliards d'euros. Elle indique par ailleurs qu'elle prévoit que les principaux taux d'intérêt se maintiennent à leurs niveaux actuels sur une période prolongée et, à tout le moins, jusqu'à l'échéance de son programme non conventionnel d'achat d'actifs.
9. La faiblesse des taux n'est pas uniquement imputable à la politique monétaire accommodante; elle reflète également des facteurs cycliques et structurels qui font reculer le taux d'équilibre réel. Ainsi, la zone euro est confrontée à un déséquilibre persistant entre épargne et investissement qui se traduit par un excédent considérable en compte courant, un déficit potentiel de la demande et une sous-utilisation de la capacité de production. Cette composante essentiellement cyclique s'ajoute à des facteurs structurels tels que la croissance moindre de la productivité, le renforcement des inégalités dans un certain nombre de pays ainsi que des évolutions démographiques (le vieillissement) qui ont imprimé une tendance baissière au taux d'équilibre réel au cours des dernières décennies. Enfin, dans la foulée de la crise financière, l'augmentation de la demande de valeurs refuge reste un vecteur important de diminution des primes de risque pour les types d'actifs les plus sûrs. Ces facteurs pourraient peser sur le taux d'équilibre également à moyen terme et semblent indiquer que l'environnement de taux bas persistera durant les prochaines années.

La faiblesse persistante des taux a une incidence structurelle sur le secteur financier et fait peser des risques sur la stabilité financière

10. Étant donné le rôle fondamental que les taux d'intérêt jouent dans la fixation du prix des actifs financiers, les effets de leur faible niveau se font ressentir dans tous les marchés financiers et l'ensemble du secteur. Non seulement leur

mollesse persistante a-t-elle à terme des répercussions sur la rentabilité du secteur financier, et surtout sur celle des banques et des entreprises d'assurance, mais elle peut aussi accroître les risques pesant sur la stabilité financière au sens large. La surévaluation d'actifs financiers ou réels spécifiques, la prise de positions excessives et/ou corrélées induite par la chasse au rendement et la croissance du secteur bancaire parallèle peuvent saper la stabilité du secteur financier.

11. Dans la mesure où ces risques ne se matérialisent que dans certains segments du marché financier, c'est vers la politique prudentielle, et en particulier macroprudentielle, qu'il y a lieu de se tourner en priorité. Tel est assurément le cas pour les pays de la zone euro, où les marchés de l'immobilier et certains marchés financiers restent cloisonnés par les frontières nationales. La politique monétaire définie au niveau de la zone euro convient moins dans les cas où les causes et l'ampleur des risques macrofinanciers peuvent diverger d'un pays à l'autre. La composante nationale dont dispose la politique macroprudentielle constitue donc le meilleur instrument pour lutter contre les menaces à la stabilité financière propres à chaque pays, laissant parallèlement la politique monétaire se centrer sur son objectif primordial de stabilité des prix.
12. Globalement, les signaux de survalorisation générale, très marquée, des marchés financiers dans la zone euro demeurent plutôt ténus. Il importe cependant de maintenir un suivi rigoureux des valorisations sur ces marchés, à présent que la contraction des primes de risque s'étend des marchés obligataires vers d'autres marchés financiers. Les déséquilibres éventuels sur les marchés financiers se forment et s'aggravent en effet progressivement et en arrière-plan. Ainsi, outre les valorisations exceptionnellement élevées sur les marchés obligataires, il existe des indices de découplage partiel entre l'évolution des cours boursiers et celle des résultats des entreprises sous-jacentes, et les prix sur les marchés immobiliers dans la zone euro sont depuis peu repartis fortement à la hausse. Le résidentiel belge, l'un des rares marchés immobiliers de la zone euro à n'avoir connu aucune correction notable de prix durant la crise financière, montre de nouveau des signes de surestimation depuis 2015. Il est dès lors crucial de suivre ce marché rigoureusement.
13. En raison de la faiblesse prolongée des taux, les risques de réévaluation ont gagné en acuité et constituent à terme l'une des menaces macrofinancières les plus sérieuses pour les marchés financiers mondiaux. Le contexte macrofinancier actuel reste en effet marqué par de lourdes incertitudes politiques et économiques et le danger de distorsions provoquées par une brusque réévaluation des risques sur les marchés financiers prend de l'ampleur. Ainsi voit-on apparaître les premiers signes d'une « grande rotation », où les primes de risque et les rendements sur les marchés obligataires augmenteraient tandis que ceux des marchés boursiers baisseraient. Il est important que les établissements financiers, bancaires ou non, disposent de suffisamment de fonds propres et de coussins de liquidité pour pouvoir faire face à des réévaluations (brutales) des risques sur ces marchés. Les tests de résistance au risque de taux qui seront menés dans le courant de 2017 pourront apporter beaucoup d'informations en la matière. Il importe par ailleurs de noter que, bien que les banques et les entreprises d'assurance couvrent en général (partiellement) ces risques au moyen de swaps de taux d'intérêt, des aléas systémiques d'autre nature peuvent surgir, tels une interconnexion ou une concentration sur un nombre limité de contreparties des risques ultimes de taux liés aux contrats de swap. Malgré l'incidence systémique qu'ils pourraient avoir, particulièrement en cas d'ajustement soudain et prononcé des taux, ces risques, difficilement mesurables dans les circonstances actuelles, ne peuvent en grande partie toujours pas être testés.
14. La faiblesse persistante des taux n'influe pas seulement sur la valorisation des actifs financiers et sur l'accroissement des risques de réévaluation. Elle commence aussi progressivement à atteindre les fondamentaux de l'intermédiation financière. Après un certain temps, les taux durablement bas, l'aplanissement de leur courbe et le resserrement des marges d'intermédiation pèsent sur la rentabilité structurelle des sociétés financières et sont à terme susceptibles de compromettre la stabilité financière.
15. En cas de baisse structurelle des taux, les entreprises d'assurance, caractérisées en principe par des écarts de duration négatifs, se voient immédiatement confrontées à des effets de valorisation négatifs, compte tenu du fait que la réévaluation des engagements est plus marquée que celle des actifs. De plus, à mesure que la période de taux faibles se prolonge et que les actifs venant à échéance sont remplacés par de nouveaux actifs à rendement faible, le rendement du portefeuille d'actifs s'amenuise et l'encours d'engagements à haut rendement garanti se met à ébranler la situation financière de ces entreprises et la rend, au fil du temps, de plus en plus bancaire. Dans un tel contexte, il est donc essentiel que les entreprises d'assurance entament une réflexion afin d'intégrer de façon

structurelle l'environnement de taux bas dans leur modèle d'affaires. Dans son ensemble, le secteur belge des assurances a continué ces dernières années à amoindrir son écart de duration, notamment en allongeant la maturité moyenne des actifs. Il a de cette manière considérablement réduit son exposition aux risques de taux. Pour peu que les revenus et les plus-values tirés d'actifs à long terme soient réinvestis sur une échelle suffisante, les engagements assortis de taux garantis élevés peuvent en grande partie être respectés (au niveau sectoriel). Dans ce cadre, un certain nombre d'entreprises ont par ailleurs procédé à des annonces concernant les adaptations de leur modèle d'affaires, qui consistaient pour la plupart à arrêter ou à cesser progressivement leurs activités d'assurance-vie. Dans le secteur en général, l'on n'assiste pour l'instant pas, ou seulement dans une très faible mesure, à une quête effrénée de rendement par laquelle les établissements tenteraient de maintenir leur niveau de rentabilité au prix d'un accroissement de leurs positions de risque. Bien que le secteur des assurances ait diminué son exposition aux risques de taux, sa gestion financière des plus-values et l'incidence des risques de réévaluation demeurent (comme l'a révélé le test de résistance mené par l'AEAPP en 2016) d'importants points d'attention pour la politique prudentielle.

16. S'agissant des banques, la rentabilité structurelle dépend en grande partie des marges d'intermédiation sur la transformation d'échéance et de liquidité. Dans la mesure où l'évolution des taux influe sur ces marges, la rentabilité des banques est également tributaire du niveau des taux. Si les baisses de taux ont dans un premier temps soutenu les marges d'intermédiation et la rentabilité des banques, la faiblesse persistante de ces taux et leur courbe plate représentent une gageure pour la rentabilité future. Au départ, les diminutions de taux ont temporairement élargi la marge d'intermédiation des banques. Les modifications des taux du marché se répercutent en effet plus rapidement sur les coûts de financement des banques que sur les rendements de leurs actifs. Tel a été le cas pour les banques belges qui, comme leur structure de financement repose sur les dépôts d'épargne, ont pu presque immédiatement ajuster leurs coûts de financement aux conditions de marché et accroître leur rentabilité. Elles ont en outre tiré profit des bénéfices exceptionnels non récurrents procurés par les indemnités de réemploi, qui ont significativement augmenté durant la récente vague de refinancements induite par la faiblesse des taux. Grâce entre autres à ces processus, la rentabilité des banques belges est à ce stade restée relativement élevée.
17. Le déclin des taux a toutefois cessé de produire ces effets temporaires en 2016, comme en témoigne le léger recul du revenu net d'intérêt; ce dernier risque à l'avenir d'afficher un reflux plus structurel conséquent au rétrécissement de la marge d'intermédiation. Celle-ci va être soumise à davantage encore de contraintes du fait, d'une part, des taux planchers implicites que les banques pratiquent sur les dépôts d'épargne et, d'autre part, de la tension sur les taux des prêts bancaires alimentée par la pression concurrentielle qui se développe dans le secteur. Bien qu'une rémunération plancher des dépôts soit indispensable à la stabilité financière des banques, le fait qu'elle atteigne sa limite signifie non seulement que la rentabilité des banques est fragilisée mais aussi que l'on pourrait avoir atteint un point de saturation de la transmission bancaire des impulsions de politique monétaire.
18. Au vu de cette tendance, les banques belges explorent différentes pistes afin de préserver leur rentabilité. Au-delà de restructurations permettant de réduire les coûts et d'une diversification des sources de revenus, en particulier au travers de l'intermédiation en produits d'investissement, les banques peuvent s'engager dans une quête exagérée de rendement, notamment en prenant davantage de risques de liquidité ou d'échéance. Pour l'heure, il ne s'agit pas d'un phénomène généralisé et aucune recherche excessive de rendement ne se manifeste. La rentabilité relativement élevée dont les banques bénéficient actuellement grâce aux restructurations passées et à l'incidence temporaire du repli des taux leur procure en effet une marge relative. De plus, les signes les plus récents de reprise économique et de redressement de la structure des taux offrent une certaine perspective de recul (modéré) de la pression exercée sur la rentabilité.
19. Quelques faits méritent néanmoins de se voir accorder une attention accrue. Il en va particulièrement ainsi de l'évolution de l'octroi de crédits hypothécaires. En dépit de la prorogation, en mai 2016, de la mesure macroprudentielle concernant actuellement les expositions au marché immobilier et des nombreuses recommandations de la Banque, il s'avère en effet que les établissements de crédit continuent à se focaliser sur le marché hypothécaire et qu'ils ont, en 2016, de nouveau assoupli certaines conditions d'octroi de ce type de crédit. Non seulement la politique d'octroi de crédit (excessivement) souple que mènent ainsi les banques fait-elle surgir des risques de crédit supplémentaires pour les portefeuilles hypothécaires, mais elle attise en outre la hausse tendancielle de la charge de la dette des ménages belges. La tendance à l'expansion de cet endettement se poursuit en effet alors que l'on constate depuis 2010 une décroissance progressive du taux d'endettement dans la zone euro. Conjuguées au relèvement important

ces dernières années des prix de l'immobilier, ces évolutions ont conduit le Comité européen du risque systémique (CERS) à émettre en novembre 2016 un avertissement officiel portant sur les risques liés à l'immobilier en Belgique.

20. Le secteur financier n'encourt de surcroît pas uniquement des risques économiques ou juridiques; des facteurs opérationnels ou technologiques entrent également en jeu. La révolution numérique se poursuit à grande vitesse et son influence sur le fonctionnement du secteur financier grandit sans cesse. Les banques ont notamment déjà introduit la numérisation dans le domaine des relations avec la clientèle. La concurrence croissante et la pression sur la rentabilité contraignent ces établissements à mener une réflexion sur une mise en œuvre plus poussée de la numérisation au niveau de l'organisation de leurs activités et de leurs canaux de distribution. Cela implique néanmoins que des épreuves de taille, concernant par exemple la cybersécurité ou le risque de modèle, susceptibles d'avoir des conséquences pour la stabilité financière, attendent le secteur.

Un secteur financier résilient comme socle de croissance durable

21. Un secteur financier stable et performant constitue un levier indispensable pour instaurer et entretenir une croissance durable. Ces dernières années, des efforts considérables ont été consentis, notamment par le développement de l'union bancaire et du mécanisme de surveillance unique (MSU), pour rétablir la confiance dans le secteur et renforcer sa résilience. Ces adaptations structurelles ont fait la preuve de leur utilité. Dans le courant de 2016, le secteur financier s'est avéré plus solide et résilient durant les vagues de volatilité financière déclenchées notamment par le brexit. Compte tenu entre autres du regain d'incertitude provoqué par ce dernier et par la fragmentation politique accrue en Europe, il est cependant nécessaire de poursuivre les réformes et d'assainir le secteur bancaire européen si l'on veut parvenir à une reprise économique durable.
22. Non seulement les prêts non productifs inscrits au bilan des banques sont funestes pour la situation financière des banques et éventuellement pour la stabilité financière, mais ils limitent également la reprise durable de l'économie réelle. Les moyens supplémentaires considérables tant financiers, sous la forme de réserves complémentaires, qu'humains mis en œuvre pour gérer ces créances douteuses entraînent un rationnement du crédit à l'économie réelle et freinent donc la reprise économique. Ces créances, qui atteignent plus de 1 000 milliards d'euros pour l'ensemble de la zone euro, contribuent à pérenniser les problèmes économiques structurels dans certains pays de la zone euro et réclament une réponse structurelle prompte. La croissance économique dans ces pays n'étant pas assez vigoureuse pour aboutir à une solution conforme aux conditions de marché, une stratégie cohérente doit être adoptée pour assainir rapidement les bilans bancaires.
23. Résoudre le problème des créances douteuses nécessitera de prendre un certain nombre de mesures spécifiques. Il s'agit de développer un marché secondaire actif et suffisamment large pour ce type de créances. La mise en place de structures de défaisance (*bad banks*) ou de sociétés de gestion d'actifs spécialisées et/ou l'organisation de ventes régulières et significatives de ce genre d'actifs, avec ou sans soutien des pouvoirs publics, peuvent participer à créer ce marché. Le nouveau cadre juridique européen, établi en vertu de la directive sur le redressement et la résolution des banques (la BRRD), rend toutefois de telles mesures plus complexes. Il impose en effet de subordonner l'octroi d'un soutien public à la résolution de l'établissement par la voie d'un renflouement interne (*bail-in*) d'une valeur équivalente à 8% des passifs. Il est toutefois possible de déroger à ces conditions dans le contexte d'une « recapitalisation préventive ». Cette approche, à laquelle recourt l'Italie actuellement, doit être étendue si possible à d'autres établissements dans l'UE. Il n'empêche qu'un cadre performant mais flexible de redressement et de résolution demeure un pilier essentiel de l'union bancaire et que, à terme, les clauses de *bail-in* contribueront de façon décisive à la stabilité financière du secteur et à l'abolition du lien trop étroit (et vicieux) entre l'absence de marge budgétaire au niveau des autorités nationales et le niveau de confiance qu'inspire le secteur bancaire.
24. La politique macroprudentielle de la Banque vise en règle générale à maintenir la stabilité du secteur financier. Ce faisant, la Banque concourt à ce que se matérialisent les conditions nécessaires pour soutenir une croissance économique durable. Dans l'exercice de ce mandat, la Banque veille à la capacité d'absorption et à la résilience du secteur. Plus concrètement, la politique macroprudentielle de la Banque poursuit deux objectifs. Le premier consiste à limiter les risques de contagion pouvant découler de la concentration d'activités financières entre les mains d'un nombre restreint d'entreprises ou des positions dominantes de certains établissements. Depuis 2016, la

Banque recense les établissements bancaires d'importance systémique pour le marché belge en se basant sur une série d'orientations de l'ABE. Conformément à la méthodologie présentée par cette dernière, la Banque a désigné huit banques belges comme établissements d'importance systémique nationale et les a scindées en deux groupes en tenant compte du niveau de cette importance. Une surcharge de fonds propres de 1,5 % a été imposée au premier groupe (BNP Paribas Fortis, KBC Groupe, ING Belgique et Belfius Banque). Le second groupe (AXA Bank Europe, Argenta, Euroclear et The Bank of New York Mellon) est requis de constituer un coussin de fonds propres supplémentaire de 0,75 %. Ces surcharges seront instaurées sur une période de trois ans. La Banque a décrété que les coussins « autres établissements d'importance systémique (EIS) » appliqués en 2017 seraient de 1 % pour le premier groupe et de 0,5 % pour le second.

25. Outre les attributs structurels du secteur financier, ses caractéristiques cycliques et, plus précisément, la phase dans laquelle se trouve le cycle financier peuvent aussi être en point de mire de la politique macroprudentielle. La Banque dispose pour ce faire d'un certain nombre d'instruments contracycliques pouvant être mobilisés pour atténuer la procyclicité inhérente au secteur bancaire. L'entrée en vigueur d'un coussin de fonds propres contracyclique (CCyB) oblige les banques à gonfler leurs fonds propres en période de forte croissance du crédit, c'est-à-dire durant la phase ascendante du cycle financier. Ce coussin supplémentaire peut alors être libéré lorsque le cycle se retourne et commence à peser sur l'octroi de crédit bancaire. Eu égard à la situation actuelle du cycle financier dans la zone euro, aucun pays y appartenant n'a jusqu'à présent activé ce coussin contracyclique. Dans les circonstances actuelles, cela ne s'avère pas davantage nécessaire en Belgique. La Banque procède à une réévaluation trimestrielle du taux du CCyB.
26. L'un des points d'attention les plus saillants de l'analyse et de la politique macroprudentielles de la Banque concerne les évolutions sur le marché immobilier belge et les pratiques de prêts qui y sont liées. Différents indicateurs font apparaître que les risques continuent de s'amorcer sur ce marché et, comme évoqué précédemment, ont amené le CERS à émettre un avertissement en novembre 2016. L'alourdissement tendanciel de l'endettement des ménages belges, le retour de conditions d'octroi de crédit trop souples ayant pour corollaire que les risques de crédit au sein du portefeuille hypothécaire restent trop imposants, et la valorisation élevée de l'immobilier résidentiel belge dans un environnement de taux bas constituent des points d'attention majeurs dans l'analyse de risque menée par la Banque. Se fondant sur cette analyse, la Banque a proposé de prolonger sa mesure prudentielle actuelle applicable aux expositions sur l'immobilier résidentiel belge (l'augmentation forfaitaire de 5 points de pourcentage des pondérations de risque pour les banques suivant une approche fondée sur les notations internes) au-delà du 28 mai 2017 en y ajoutant une nouvelle disposition comportant un élément plus ciblé. En complément du forfait précité dont l'effet a été d'augmenter la pondération de risque de 10 % à 15 %, la proposition prévoyait un rehaussement des pondérations selon le profil de risque du prêt. Pour les crédits hypothécaires présentant un ratio prêt-valeur actualisé élevé (dépassant 80 %), le calcul de la pondération de risque en vertu de la mesure macroprudentielle aurait intégré un plancher relevé pour la perte en cas de défaut (*loss given default*, LGD). La Banque entendait de cette manière accroître la capacité des banques à absorber des chocs sur le marché immobilier et donc rendre le secteur plus résilient. Par ailleurs, la Banque soulignait par cette proposition – visant davantage le segment risqué du portefeuille de crédit – la nécessité d'appliquer aux crédits hypothécaires des conditions d'octroi plus raisonnables/prudentes, qui reflètent mieux les risques inhérents. Conformément à la loi bancaire, la Banque a ensuite demandé au gouvernement d'approuver par un arrêté royal le règlement émis. Le 12 juin 2017 le ministre des Finances a demandé à la Banque, au nom du gouvernement, de seulement prolonger la mesure actuelle, à savoir le supplément forfaitaire de 5 points de pourcentages, et de mener une nouvelle analyse de risque.
27. Le champ d'application de la politique macroprudentielle ne concerne pas seulement les établissements de crédit mais s'étend aussi à d'autres domaines du système financier. Des problèmes systémiques touchant les entreprises d'assurance pourraient avoir des répercussions considérables sur la stabilité financière dès lors que ces entreprises procurent une couverture de risque importante pour d'autres secteurs économiques et constituent elles-mêmes d'importants investisseurs en actifs financiers. Compte tenu de l'ampleur de leurs engagements à taux garantis élevés, la faiblesse persistante des taux représente pour ces entreprises, et plus particulièrement pour la branche des assurances-vie, un facteur critique qui requiert qu'on lui accorde l'attention prudentielle nécessaire.
28. Dans ce cadre, il est important que les entreprises d'assurance affectent les plus-values sur actifs conséquentes au repli tendanciel des taux en priorité à l'acquittement de leurs obligations contractuelles. Un projet d'arrêté récemment approuvé par le ministre de l'Économie permet à la Banque en sa qualité d'autorité microprudentielle de

limiter les distributions de bénéfices aux assurés quand l'équilibre financier de l'entreprise est compromis. S'agissant des nouveaux contrats, il est essentiel de baser le taux garanti maximum sur les taux de marché pertinents. Ce principe est repris dans la loi du 13 mars 2016, qui prévoit de fixer ce taux en fonction du rendement moyen sur les 24 mois précédents des obligations linéaires de l'État belge à 10 ans. Il ne peut être supérieur à 3,75 % ni inférieur à 0,75 %. Selon ce principe, il devrait être ramené de son niveau actuel de 2 % à 0,75 %. Le ministre de l'Économie a exercé son droit de veto au nom de la protection des consommateurs et par souci d'alignement sur la législation relative aux pensions complémentaires, qui garantit un rendement minimum de 1,75 %.

29. Enfin, la politique macroprudentielle ne se borne pas uniquement à la gestion d'un vaste éventail d'instruments mobilisables (comme les coussins de fonds propres contracyclique et pour risques systémiques, le coussin « autres EIS », l'adaptation de la pondération de risque et des exigences en capital du deuxième pilier) mais inclut aussi un suivi régulier des facteurs potentiels de risque pour la stabilité financière. Elle est mise en œuvre par une palette d'autorités nationales et internationales très variées, incluant les banques centrales et les autorités prudentielles, les pouvoirs publics et les autorités de marché. L'importance d'une bonne coordination et d'un échange correct d'informations entre ces différents acteurs est à la mesure des défis actuels et du poids qui reposera dans les années à venir sur la politique macroprudentielle, dans une période où, simultanément, le redressement de l'économie doit encore être soutenu, la faiblesse des taux a des retombées structurelles sur les marchés et les établissements financiers, et l'éventualité d'une réévaluation soudaine des risques se précise. Le tout s'accompagnant de répercussions potentielles pour la stabilité financière.

Rapport macroprudentiel

1. Introduction

La loi du 25 avril 2014⁽¹⁾ a officiellement désigné la Banque comme autorité macroprudentielle. Sur la base de ce mandat, la Banque suit attentivement les évolutions dans le secteur financier et s'attelle en particulier à la détection de risques éventuels qui peuvent mettre en danger la stabilité du secteur financier – et en particulier des banques belges. La loi du 25 avril 2014 mandate la Banque, lorsque pareils risques systémiques se produisent, à prendre les mesures macroprudentielles nécessaires pour éviter que ces risques continuent à se développer et réduire les vulnérabilités et les expositions du secteur financier à ces risques. Ces mesures comprennent non seulement l'utilisation des instruments relevant de la compétence directe de la Banque, mais également la publication de recommandations à d'autres autorités habilitées à mettre en œuvre certaines dispositions particulières.

Dans l'exercice de son mandat macroprudentiel, la Banque dispose d'un large éventail d'instruments visant les différents types de risques pesant sur la stabilité financière. Une série de ces instruments sont axés sur la structure du marché financier et ont pour objectif d'atténuer les risques découlant des positions dominantes que peuvent prendre certains établissements ou qui sont la conséquence d'une grande interdépendance des établissements financiers. Ainsi, la Banque, en tant qu'autorité macroprudentielle, définit chaque année les coussins supplémentaires de fonds propres pour les banques belges présentant un caractère systémique dans le secteur financier belge et susceptibles d'exercer une grande incidence sur l'économie réelle. D'autres mesures dans son arsenal visent plutôt les risques systémiques cycliques qui peuvent naître des interactions autoalimentées entre, d'une part, l'octroi de crédits et, d'autre part, l'estimation des actifs réels et financiers qui sont utilisés comme garantie pour cet octroi de crédits. Enfin, la Banque dispose – le cas échéant en collaboration avec d'autres autorités compétentes – d'une série d'instruments qui sont davantage centrés sur des risques spécifiques. Ceux-ci sont par exemple utilisés dans le cadre d'une gestion prudente des positions de liquidités et de fonds propres au sein de groupes bancaires internationaux, ou lors de l'adaptation des exigences de fonds propres en fonction des évolutions sur les marchés de l'immobilier, ceux-ci étant particulièrement porteurs de risque systémique.

Une politique macroprudentielle efficace n'est dès lors pas envisageable sans procéder régulièrement à l'analyse approfondie des risques potentiels pesant sur la stabilité du système financier, ainsi que des vulnérabilités qui y sont liées pour les établissements financiers individuels d'importance systémique ou pour le secteur dans son ensemble. Les analyses des risques macroprudentiels qui ont été réalisées au cours de la période sous revue et qui ont été débattues dans les différents comités de la Banque reposent sur une méthodologie d'évaluation des risques dont les trois piliers sont l'approche *top down*, l'approche *bottom up* et l'approche modélisée (cf. RMP de 2016). Cette approche facilite l'interaction multidisciplinaire grâce à laquelle les risques tant macrofinanciers que ceux présentant une origine plutôt idiosyncratique mais avec des conséquences systémiques éventuelles sont recensés et l'incidence éventuelle de ces risques sur la stabilité financière est quantifiée dans la mesure du possible.

(1) Loi du 25 avril 2014 établissant les mécanismes d'une politique macroprudentielle et précisant les missions spécifiques dévolues à la Banque nationale de Belgique dans le cadre de sa mission visant à contribuer à la stabilité du système financier.

L'analyse des risques macroprudentiels basée sur ces trois piliers, complétée par les avis d'experts, sert à hiérarchiser les catégories de risques spécifiques nécessitant une analyse et un suivi plus détaillés, et à prendre les décisions concernant les mesures nécessaires en matière de politique de surveillance, par exemple l'activation d'instruments macroprudentiels. À cet effet, un cadre a par ailleurs été mis en place à cet égard pour la sélection, le calibrage et l'évaluation des instruments de politique macroprudentielle.

Dans le cadre des compétences partagées telles que visées à l'article 5 du règlement relatif au mécanisme de surveillance unique (MSU), ces analyses de risques sont régulièrement échangées avec la BCE, qui agit également comme autorité macroprudentielle pour la zone euro (avec des compétences top up pour les instruments dans le cadre du CRR⁽¹⁾/CRD⁽²⁾). Afin de garantir une coordination efficace entre les autorités nationales et la BCE et d'éviter les risques d'inaction en la matière, différentes structures ont été mises en place au niveau opérationnel, tant à la BCE qu'à la Banque (cf. la section 4 du *Rapport macroprudentiel 2015*). La Banque a donc toujours participé activement aux groupes de travail mis en place par la BCE pour examiner différents thèmes, comme le développement d'une méthodologie visant à détecter et à analyser les risques systémiques, le marché immobilier ou encore le calibrage de la surcharge en capital pour les établissements d'importance systémique et l'estimation de l'incidence économique des différents instruments macroprudentiels.

La Banque collabore également étroitement avec le Comité européen du risque systémique (CERS), responsable de la coordination de la politique macroprudentielle à l'échelon de l'UE. Si les pouvoirs du CERS sont moins étendus que ceux de la BCE, se limitant à l'émission de mises en garde et de recommandations, son champ d'action est plus large puisqu'il s'étend aux pays de l'UE non membres de la zone euro et couvre non seulement les banques, mais aussi l'ensemble du secteur financier, en ce compris les entreprises d'assurance et les marchés de valeurs mobilières. La Banque a apporté une contribution active aux travaux du CERS, non seulement en lui notifiant ses propres mesures macroprudentielles, mais aussi par sa participation à l'équipe d'évaluation permanente du CERS, qui examine et suit toutes les notifications effectuées par les États membres de l'UE. Par ailleurs, la Banque collabore étroitement avec le CERS pour mettre au point l'analyse des risques systémiques et l'instrumentaire nécessaire. Elle est en outre représentée au sein de plusieurs groupes de travail et d'experts qui se penchent notamment sur l'analyse du marché immobilier ou du secteur bancaire parallèle, sur l'examen d'interconnexions au sein du secteur financier, sur le développement de clignotants pour la détection de risques systémiques potentiels, sur les effets de contagion et sur la reconnaissance des mesures de politique macroprudentielle.

Compte tenu de l'importance de ce mandat d'autorité macroprudentielle et de l'étendue des moyens d'action accordés à la Banque, le législateur a prévu différentes dispositions pour assurer la transparence des modalités d'exercice de cette nouvelle fonction. Ainsi, la Banque doit publier et motiver ses décisions et recommandations. Elle doit également publier et transmettre au président de la Chambre des représentants un rapport annuel explicitant comment elle a rempli sa mission de veiller à la stabilité du système financier. Le présent *Rapport* répond à cette exigence. La suite de ce *Rapport* aborde les différents points d'attention et les différentes mesures prises par la Banque en sa qualité d'autorité macroprudentielle. Le chapitre 2 détaille les différents risques macrofinanciers et les différents points d'attention que la Banque suit attentivement. La description des risques respectifs et l'évaluation de l'incidence éventuelle de ces risques sur le secteur financier sont abordées dans ce chapitre. Le chapitre 3 expose les différentes mesures macroprudentielles adoptées par la Banque en 2016.

2. Principaux risques et points d'attention

L'atonie de la croissance économique et l'environnement de faiblesse des taux d'intérêt qui l'accompagne – pour partie résultat de la nécessaire orientation accommodante de la politique monétaire – sont restés, durant l'année sous revue, deux facteurs de risques importants pesant sur la stabilité à moyen terme du système financier belge. Si ces deux facteurs macroéconomiques devaient persister durant une longue période, ils exerceraient une pression baissière sur la rentabilité à long terme des établissements financiers belges. Les premiers signes en sont visibles dans les comptes de pertes et

(1) Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

(2) Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

profits des banques et des sociétés d'assurance, malgré la poursuite de la reprise de la croissance économique et la hausse récente des taux d'intérêt à long terme. Il n'est donc pas exclu que les banques et compagnies d'assurance belges devront encore résister pendant un certain temps à l'effet négatif progressif, mais cumulativement toujours plus profond, que l'environnement de faibles taux d'intérêt et la croissance modérée exercent sur leurs revenus. Dans ce cas, elles devront consentir de nouveaux efforts pour compenser ces effets à la baisse en réduisant leurs coûts, en adaptant le modèle d'entreprise et/ou en tarifant plus correctement certains risques (par exemple dans l'octroi de crédits hypothécaires).

Dans la mesure où ces deux premiers facteurs de risque importants continueront d'exister, un troisième risque demeurera au premier plan, à savoir la quête de rendement. Pour les établissements financiers, cette quête de rendement peut se traduire par l'émergence, dans les banques, de risques de taux d'intérêt non couverts – qui soutiennent le revenu d'intérêt dans un environnement de taux d'intérêt faibles mais qui exposent l'établissement à de lourdes pertes potentielles en cas de forte hausse soudaine et inattendue des taux – ou par des réaménagements du portefeuille d'investissement en faveur d'actifs plus risqués. Ces adaptations de la politique ALM et/ou de la politique d'investissement exposeront les établissements financiers à des pertes potentiellement lourdes en cas de hausse abrupte des taux d'intérêt et/ou d'augmentation des primes de risque. Une envolée des taux d'intérêt fait donc aussi partie des scénarios de risques possibles qui doivent être pris en compte dans l'environnement actuel de faibles taux d'intérêt et contre lesquels les établissements financiers doivent se prémunir. Sur les marchés financiers, la quête de rendement dans un environnement de faibles taux d'intérêt s'est traduite par une compression des primes de risques et par une hausse des prix pour un large éventail d'actifs financiers et réels, ce qui augmente le risque que des chocs de cours importants et des turbulences apparaissent au moment où les investisseurs revoient à la baisse leur appétence pour le risque. Dans la mesure où le risque de tels chocs sur les marchés est atténué à court terme par l'orientation toujours accommodante de la politique monétaire, y compris les programmes d'achats d'actifs financiers, il est possible que les investisseurs en viennent à sous-estimer le risque de pareils mouvements importants sur les marchés et prennent des positions qui s'avèreront intenable lorsque le retour à une orientation plus normale de la politique monétaire aura ouvert la voie à un retour à des taux d'intérêt plus élevés et à une volatilité accrue sur les marchés financiers. Le développement de pareilles bulles financières entame la résistance des établissements financiers qui détiennent dans leur bilan des actifs rémunérant trop faiblement le risque en regard des risques auxquels ils s'exposent. La quête de rendement peut toutefois aussi exercer des effets indirects, que ce soit en affaiblissant la solidité financière des clients des banques, qu'il s'agisse de ménages ou d'entreprises, ou en favorisant le développement de nouvelles entités, soumises à une réglementation moindre, voire inexistante (système bancaire parallèle), et qui, en l'absence de contrôle adéquat, pourraient contribuer à intensifier les risques financiers. Dans ce contexte, la Banque a soumis également les évolutions sur le marché belge de l'immobilier résidentiel et commercial à un suivi très attentif et, étant donné le dynamisme persistant de l'octroi de crédit bancaire dans ces secteurs, a proposé des mesures supplémentaires pour le marché de l'immobilier résidentiel. Outre la prolongation de la mesure qui a été instaurée pour la première fois à la fin de 2013, la Banque a en effet estimé nécessaire de réduire encore le risque – qui se reflète dans un accroissement continu de l'endettement des ménages et l'apparition de vulnérabilités importantes chez certaines catégories de débiteurs hypothécaires –, en ajoutant une deuxième composante, plus spécifiquement axée sur les emprunts affichant un ratio prêt-valeur (*loan-to-value*, LTV) élevé. Ces mesures prudentielles, qui sont développées dans les sections 2.2 et 3.1, visaient à renforcer la résistance du marché et des établissements de crédit dans la perspective de pertes de crédit plus importantes que prévu sur les emprunts hypothécaires belges, qui pourraient découler de la proportion non négligeable des emprunts hypothécaires qui présentent à la fois un ratio LTV élevé, un rapport important entre les charges de remboursement mensuelles et le revenu de l'emprunteur (*debt-service-to-income*, DSTI) et une échéance éloignée.

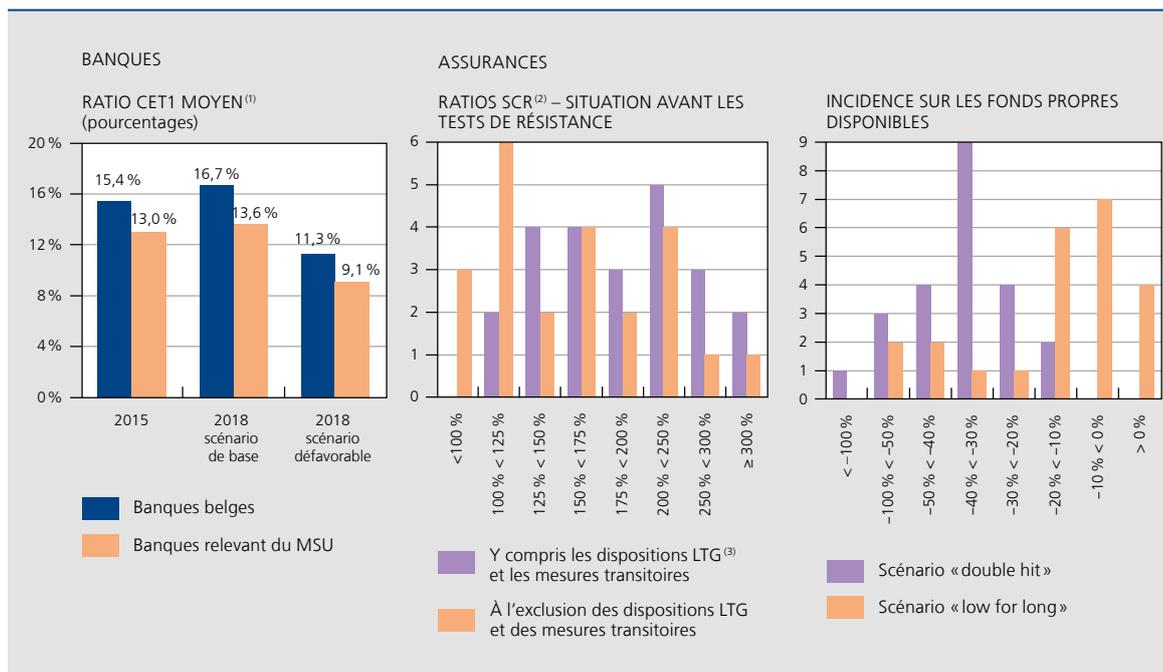
Ces quatre grands facteurs de risque – faible croissance économique, taux d'intérêt bas, quête de rendement et vulnérabilité dans le secteur de l'immobilier résidentiel – avaient déjà été mis en exergue dans les éditions précédentes du *Rapport macroprudentiel*. Ils ne sont pas propres à la Belgique, mais sont présents, à des degrés divers, dans la plupart des autres pays de la zone euro. La capacité de résilience des principaux établissements bancaires et des principales entreprises d'assurance belges et européens par rapport à ces quatre grands facteurs de risques a dès lors été testée en profondeur dans le cadre des tests de résistance réalisés en 2016, qui mesurent, pour chaque établissement individuel, l'incidence sur la solvabilité de différents scénarios. L'encadré 1 présente un aperçu de ces scénarios et des résultats des tests de résistance qui ont été effectués par l'Autorité bancaire européenne (ABE) et l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) en coordination avec les autorités prudentielles nationales.

Encadré 1 – Tests de résistance des banques et des assurances

Afin de déterminer la capacité de résistance des établissements financiers aux risques macroéconomiques et financiers, les autorités de contrôle font usage de « tests de résistance » (stress tests). Ces dernières années, cet instrument prudentiel a fait l'objet de constantes améliorations afin de traduire au mieux l'incidence de chocs sur la santé financière des banques et des entreprises d'assurance et de détecter à un stade précoce les vulnérabilités des établissements individuels et du système financier dans son ensemble.

Conformément à la réglementation européenne, l'ABE et l'AEAPP ont de nouveau coordonné en 2016 les tests de résistance des établissements de crédit et des entreprises d'assurance au niveau européen. Cette coordination se traduit notamment par l'harmonisation des scénarios de résistance imposés et de la méthodologie à appliquer par les établissements dans la conduite de leurs tests de résistance individuels (*bottom-up stress tests*). À cet exercice sont également associées étroitement d'autres autorités compétentes – à savoir les autorités microprudentielles et macroprudentielles nationales et, pour les banques relevant du MSU, la BCE – dans le cadre du contrôle de la qualité des données et des résultats, afin de garantir la conformité avec les méthodes établies par l'ABE et l'AEAPP.

RÉSULTATS DES TESTS DE RÉSISTANCE DE L'ABE ET DE L'AEAPP



Sources: BCE, BNB.

(1) Fonds propres de base de catégorie 1 (*Common equity Tier 1*).

(2) Capital de solvabilité requis (*Solvency capital requirement*).

(3) Mesures de garantie à long terme (*Long term guarantees*).

BANQUES

En complément des tests de résistance coordonnés par l'ABE en 2016 – lesquels portaient sur 51 banques européennes, ce qui correspond à environ 70 % des actifs du secteur –, la BCE a décidé, à titre d'autorité compétente, d'étendre l'exercice à 57 établissements sur la base de la méthodologie ABE quelque peu simplifiée. En Belgique, quatre établissements de crédit ont pris part à l'exercice ABE (KBC Groupe et Belfius en tant que

banques belges et ING Belgique et BNP Paribas Fortis par l'intermédiaire de leurs maisons mères néerlandaise et française) et trois établissements ont pris part à l'exercice BCE (Argenta, AXA et Bank of New York Mellon). Le test de résistance se composait d'un scénario de base et d'un scénario défavorable, tous deux à un horizon de trois ans (2015-2018). Les hypothèses relatives aux variables macroéconomiques dans le scénario de base correspondaient aux prévisions d'automne 2015 de la Commission européenne (CE). Le scénario défavorable, qui avait été conçu par le CERS, était un scénario hypothétique qui reflétait les risques systémiques considérés comme représentant les menaces les plus importantes pour la stabilité du secteur bancaire de l'UE. Il simule une profonde récession qui se caractérise, pour les trois ans allant de 2016 à 2018 inclus, par une baisse cumulée du PIB par rapport au scénario de base de 7,6 % en Belgique, contre 6,8 % dans la zone euro et par une progression du taux de chômage en 2018 de 4,2 points de pourcentage en Belgique et de 2,3 points de pourcentage dans la zone euro. Compte tenu de cette récession et de la situation déjà tendue sur les marchés immobiliers de nombreux États membres, le scénario défavorable tient également compte d'un net repli des prix de l'immobilier, ceux-ci atteignant à la fin de 2018, tant en Belgique que dans la zone euro, un niveau inférieur de 20 % au niveau prévu dans le scénario de base. Enfin, afin de tenir compte du risque d'une poussée abrupte de l'aversion pour le risque, le scénario défavorable inclut également un relèvement des taux tant à court qu'à long terme et un accroissement des écarts de taux (*spreads*) au cours de la période sous revue. Ce scénario reflète ainsi les principaux risques systémiques examinés dans ce *Rapport*.

Même si le test de résistance ne tient pas compte des réactions possibles des banques aux chocs simulés (conformément à l'hypothèse d'un bilan constant), les résultats d'un tel exercice constituent néanmoins un instrument d'analyse utile permettant d'évaluer dans quelle mesure les bilans des banques sont capables de résister aux chocs spécifiques considérés. Le graphique compare le ratio CET1 moyen des banques belges (Belfius et KBC) et des banques relevant du MSU au début et à la fin de l'horizon de test, dans le scénario de base et dans le scénario défavorable. Les banques belges occupaient une bonne position de départ par rapport à l'échantillon des grandes banques relevant du MSU qui participaient au test de résistance. Au début du test, leurs ratios CET1 s'établissaient en moyenne à 15,4 %, ce qui contraste favorablement avec la position de départ moyenne du ratio CET1 pour l'échantillon des banques relevant du MSU, qui atteignait 13 %. Les positions de départ des banques belges et des banques relevant du MSU affichaient aussi un meilleur ratio de solvabilité que pour le test européen de résistance effectué en 2014. Dans le scénario de base, le ratio CET1 des banques belges a augmenté en moyenne de 1,2 point de pourcentage entre la fin de 2015 et la fin de 2018, tandis que celui des banques relevant du MSU a augmenté en moyenne de 0,6 point de pourcentage durant la même période. Les deux hausses étaient largement imputables aux prévisions macroéconomiques et financières favorables de la CE pour la Belgique et la zone euro, ainsi qu'à une série d'hypothèses méthodologiques de l'ABE (par exemple pas de choc de risque de marché pour les positions « disponibles à la vente » (*available-for-sale*) et « option de la juste valeur » (*fair value option*) dans le scénario de base). L'incidence du scénario défavorable était, pour les banques belges, largement comparable à celui des banques relevant du MSU : entre la fin de 2015 et la fin de 2018, leurs ratios CET1 ont reculé en moyenne de respectivement 4,1 et 3,9 points de pourcentage. Compte tenu de leurs ratios CET1 de départ et du fléchissement estimé de ceux-ci dans le scénario défavorable, les ratios CET1 estimés pour la fin de 2018 dans le scénario défavorable atteignaient pour les banques belges en moyenne 11,3 %, s'établissant ainsi bien au-dessus du ratio CET1 moyen de 9,1 % des banques relevant du MSU. Les positions de départ plus avantageuses des banques belges et leurs résultats au test de résistance européen de 2016 reflètent aussi, tout au moins partiellement, les ajustements qu'elles ont opérés depuis 2014 : elles ont en effet renforcé leurs positions en matière de fonds propres, ont réduit leurs dettes, ont diminué le risque lié à leurs activités de base, ainsi que les actifs hérités de la crise (« legacy assets »). Durant les tests de résistance de 2014, ces actifs avaient encore lourdement pesé dans les résultats de ces banques.

ENTREPRISES D'ASSURANCE

L'environnement de faiblesse persistante des taux d'intérêt pèse lourdement sur le modèle d'entreprise du secteur belge des assurances, en particulier dans la branche « vie ». Les défis qui y sont liés se sont reflétés dans les résultats



des tests de résistance que l'AEAPP a effectués en 2016 en collaboration avec la Banque pour 23 entreprises d'assurance belges. Ce test de résistance de l'AEAPP se composait des deux scénarios défavorables suivants :

- le scénario « double hit » est un scénario hypothétique mis au point par l'AEAPP en collaboration avec le CERS. Le scénario reflète l'évaluation par le CERS des principaux risques pour le système financier européen, soit un environnement persistant de faiblesse des taux d'intérêt et une augmentation des primes de risque. Le scénario touche à la fois l'actif et le passif des entreprises, en combinant un environnement de baisse des courbes de taux d'intérêt sans risque avec des chocs importants sur les catégories-clés d'actifs du portefeuille d'investissement (obligations d'État et d'entreprise, crédits (hypothécaires), actions, immobilier, etc.);
- le scénario « low for long » reflète une situation de stagnation structurelle dans laquelle une pénurie d'investissements à long terme rentables et une faiblesse persistante de la croissance (et des anticipations en la matière) entraînent une nouvelle baisse de la courbe des taux d'intérêt sans risque, en particulier sur les échéances les plus longues. La courbe de stress s'appuie sur les taux des swaps au 20 avril 2015, date à laquelle ils ont présenté un taux bas pour la plupart des taux à long terme. Ce taux de swap a ensuite été soumis à la méthodologie de l'extrapolation de l'AEAPP, laquelle applique comme « ultimate forward rate » (le taux d'intérêt vers lequel la courbe des taux sans risque de l'AEAPP converge pour une durée de 60 ans) un taux s'élevant non pas au niveau normal de 4,2 %, mais seulement à 2 %. Cette dernière hypothèse caractérise la période prolongée de faible croissance.

La position de départ pour l'exercice est celle attestée au 1^{er} janvier 2016. Cela impliquait que les participants ne pouvaient utiliser que les mesures de garantie à long terme (*long term guarantee*, LTG), des mesures transitoires, des paramètres spécifiques à l'entreprise et des modèles internes (partiels), pour lesquels ils avaient reçu l'approbation de la Banque⁽¹⁾ au 1^{er} janvier 2016. La majeure partie des entreprises (19) utilisent le « volatility adjustment » (VA) et seule une entreprise applique la mesure transitoire pour les provisions techniques. Lors de l'analyse des résultats, l'on a surtout examiné l'incidence des deux scénarios sur le bilan et sur les fonds propres disponibles pour couvrir le capital de solvabilité requis. L'incidence sur les exigences de fonds propres n'a pas été calculée. Le graphique présente succinctement les résultats pour le marché belge :

- tout d'abord, il présente une distribution des ratios du capital de solvabilité requis (*solvency capital requirement*, SCR) des 23 participants avant l'application des chocs. Le ratio SCR moyen s'établit à 196 % avant les tests de résistance, ce qui indique une situation de départ confortable. Toutes les entreprises respectent le ratio SCR réglementairement requis (100 %) et environ trois quarts des entreprises affichent un ratio SCR supérieur à 150 %. L'incidence de l'utilisation des dispositions LTG et des mesures transitoires, le VA en particulier, apparaît clairement à l'examen de la répartition des ratios SCR qui ne tiennent pas compte de ces mesures. Le ratio SCR moyen se replie de 55 points de pourcentage, pour atteindre 141 %. Par ailleurs, trois entreprises ne respecteraient plus les exigences réglementaires, moins de la moitié des participants afficheraient un ratio SCR supérieur à 150 %. Après la prise en compte du choc, l'incidence des dispositions LTG et des mesures transitoires s'accroît encore considérablement. Compte tenu de l'incidence matérielle de ces mesures sur la situation de solvabilité des entreprises, la Banque continuera d'être attentive aux conditions complémentaires et aux exigences réglementaires qu'elles sont tenues de respecter ;
- le scénario « double hit » est celui qui exerce l'incidence la plus forte sur les fonds propres des entreprises. Les fonds propres diminuent en moyenne de 35 %. Compte tenu de la sévérité de ce scénario, c'est moins l'incidence sur les fonds propres que l'on a examinée que les facteurs sous-jacents qui peuvent expliquer l'incidence et les différences entre les entreprises. Sur la base des résultats, on a pu constater des vulnérabilités dans certaines entreprises, qui seront examinées de plus près au cas par cas et qui contribueront à fixer l'agenda des exercices de tests de résistance futurs.

(1) Afin de tenir compte du caractère souvent à long terme du portefeuille d'investissement d'une entreprise d'assurance, le cadre réglementaire Solvabilité II élabore des mesures dites « de garantie à long terme » (*long term guarantee*, LTG), qui tempèrent l'incidence en compensant une partie du mouvement de hausse du spread par une augmentation du taux d'actualisation des provisions techniques. L'importance de cette compensation dépend du type de mesure LTG qui peut être appliquée. Les mesures transitoires imposées par Solvabilité II pour les provisions techniques permettent aux entreprises d'assurance de converger linéairement sur une période de 16 ans de leurs provisions techniques calculées dans le cadre de Solvabilité I vers celles calculées dans le cadre de Solvabilité II.



Le scénario « low for long » entraîne une baisse moyenne pondérée des fonds propres de 14 points de pourcentage (avec une médiane à 11,6 points de pourcentage). Deux entreprises accusent une très grande incidence (entre –100 points de pourcentage et –50 points de pourcentage) sur leurs fonds propres et deux autres entreprises perdent de 40 à 50 points de pourcentage sur leurs fonds propres. L'incidence finale sur la solvabilité de l'entreprise dépend de sa situation de départ, un excédent de solvabilité pouvant absorber une partie du choc. Les résultats de ce scénario confirment une constatation antérieure, dans le cadre de l'analyse des risques de taux d'intérêt, à savoir que certaines entreprises sont vulnérables à un environnement de persistance des taux bas. La Banque continuera de suivre la manière dont les entreprises les plus vulnérables peuvent réduire encore leur exposition au risque de taux d'intérêt et/ou constituer des fonds propres supplémentaires ou des provisions complémentaires (provisions clignotant).

Compte tenu des menaces potentielles grandissantes qui pèsent sur l'intégrité de l'infrastructure informatique des établissements financiers ou des infrastructures de marché – en raison par exemple de l'utilisation de logiciels mis au point à l'extérieur, ou de cyberattaques ciblées –, la Banque a jugé opportun de maintenir le cyber-risque dans la liste de facteurs majeurs considérés comme étant de nature à affaiblir la stabilité du système financier. De plus, le secteur bancaire parallèle et la gestion de portefeuille ont été ajoutés à titre de points d'attention possibles à la liste des risques potentiels.

Les quatre paragraphes suivants passent en revue les principaux risques relevés susmentionnés. Outre une description détaillée de la nature de ces risques, ils traitent de leur incidence sur la marche des affaires dans, respectivement, les banques, les entreprises d'assurance et les infrastructures de marchés financiers (IMF), en abordant les risques systémiques qui y sont potentiellement associés, soit parce que le risque relevé a de grandes chances de se matérialiser, et/ou parce qu'il pourrait avoir une grande incidence sur le système financier.

Cette liste n'est certes pas exhaustive. Bien que le secteur financier belge ait réduit son exposition sur les débiteurs des économies plus faibles de la zone euro, les évolutions dans certains pays continuent de figurer dans l'analyse macroprudentielle en raison des effets de second tour qui pourraient se manifester dans certains scénarios et qui pourraient également toucher le cadre de fonctionnement des établissements financiers belges par l'entremise d'effets de contagion sur les marchés financiers. Les établissements financiers devraient également se prémunir contre les chocs dont pourrait s'accompagner une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (scénario du « brexit ») ou d'autres chocs de nature géopolitique et/ou économique-financière. De même, des risques liés à la situation géopolitique via une dégradation généralisée des perspectives économique-financières dans plusieurs pays pourraient faire naître de nouvelles turbulences dans le système financier – comme en 2015 et au début de 2016 –, renforçant encore, par la voie d'effets de second tour, les facteurs de risque principaux susvisés. Par ailleurs, des risques opérationnels, de réputation et financiers peuvent émerger au niveau d'établissements individuels en cas d'abus ou d'inconduite et se propager très rapidement à l'ensemble du système, par le jeu des nombreuses interconnexions existant entre les marchés et les infrastructures. Compte tenu de leur nature spécifique, ces risques sont moins susceptibles d'être contrés par des instruments ciblés et d'application temporaire et réclament plutôt la mise en œuvre d'orientations structurelles, d'exigences en matière de *compliance* et de règles de gouvernance.

2.1 Croissance économique modérée, environnement de taux d'intérêt bas et quête de rendement

Renforcement graduel de la croissance économique

Dans la zone euro, comme dans la plupart des économies avancées, l'activité a progressé à un rythme modéré mais persistant durant les trois dernières années. En 2016, la croissance du PIB a atteint 1,8%. Elle a été soutenue par le niveau toujours faible des prix de l'énergie, par des conditions financières favorables, sous l'effet notamment du caractère très accommodant de la politique monétaire de la BCE, et par l'orientation légèrement expansionniste de la politique budgétaire. Plusieurs freins ont toutefois continué de brider le dynamisme de l'économie. Il s'agit, entre autres, de l'ajustement en cours des bilans dans un certain nombre de secteurs et de pays, de la mise en œuvre insuffisante des

réformes structurelles et de l'émergence d'incertitudes multiples. Ainsi, une sous-utilisation des capacités de production a continué de prévaloir en 2016, dont attestent le niveau toujours élevé des taux de chômage dans la zone euro et le déficit des investissements.

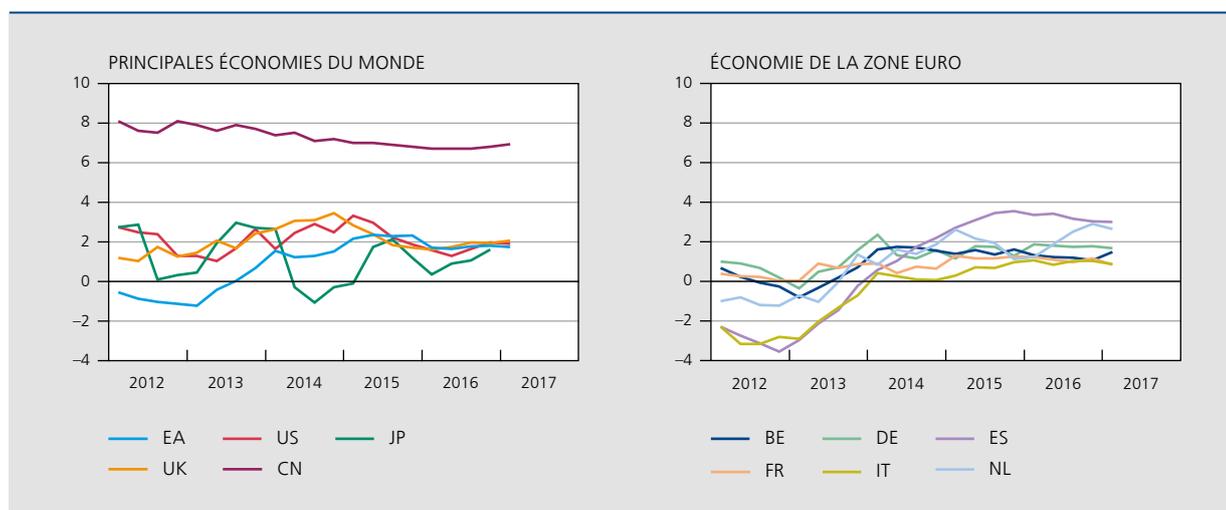
En Belgique, la croissance économique s'est légèrement affaiblie en 2016, revenant à 1,2 %, contre 1,5 % en 2015. Ce ralentissement s'est manifesté principalement au début de l'année, à la suite notamment des attentats perpétrés à Bruxelles en mars 2016, peu après ceux de Paris en novembre 2015. Plus généralement, alors que certains pays qui avaient été plus lourdement touchés par la Grande récession et la crise de la zone euro affichent un rebond plus prononcé, la croissance a été légèrement en retrait en Belgique par rapport aux pays voisins au cours des deux dernières années. Les efforts de consolidation budgétaire et le contexte de modération salariale sont de nature à brider la consommation publique et la consommation privée à court terme. À plus long terme, ils contribuent toutefois à établir des fondamentaux économiques plus sains. Dès à présent, ils vont de pair avec des créations d'emplois soutenues et une diminution du taux de chômage.

La reprise économique s'est renforcée à la fin de l'année, et elle devrait se poursuivre à moyen terme. Tant en Belgique que dans la zone euro, les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises se situaient au début de 2017 au-dessus de leur moyenne de long terme, et les perspectives de croissance des économies avancées ont en général été revues à la hausse.

Ces perspectives s'accompagnent, d'une part, d'incertitudes toujours prononcées, vu la présence prépondérante de facteurs de risques. Ils sont largement de nature politique, se concentrant autour de trois éléments: les effets du brexit sur l'économie britannique et sur la zone euro, limités jusqu'à présent, mais qui pourraient se manifester de manière plus prononcée; les actions effectives du gouvernement américain dans des domaines politiques clés; et le clivage important dans les populations constaté à l'occasion d'élections ou de referendums récents en Europe. En outre, le secteur bancaire de certains pays de la zone euro est confronté à des problèmes de faiblesse de rentabilité et de persistance d'importants encours de crédits non performants. La dette publique reste élevée en proportion du PIB dans certains pays de la zone euro, notamment là où la croissance potentielle est relativement faible, voire légèrement négative. Des tensions géopolitiques, notamment liées à d'importants flux migratoires, peuvent également entacher les perspectives économiques. D'autre part, à mesure que la reprise se poursuit et se renforce, l'amélioration des perspectives est susceptible de donner lieu à un ajustement, qui pourrait être brutal, sur les marchés financiers.

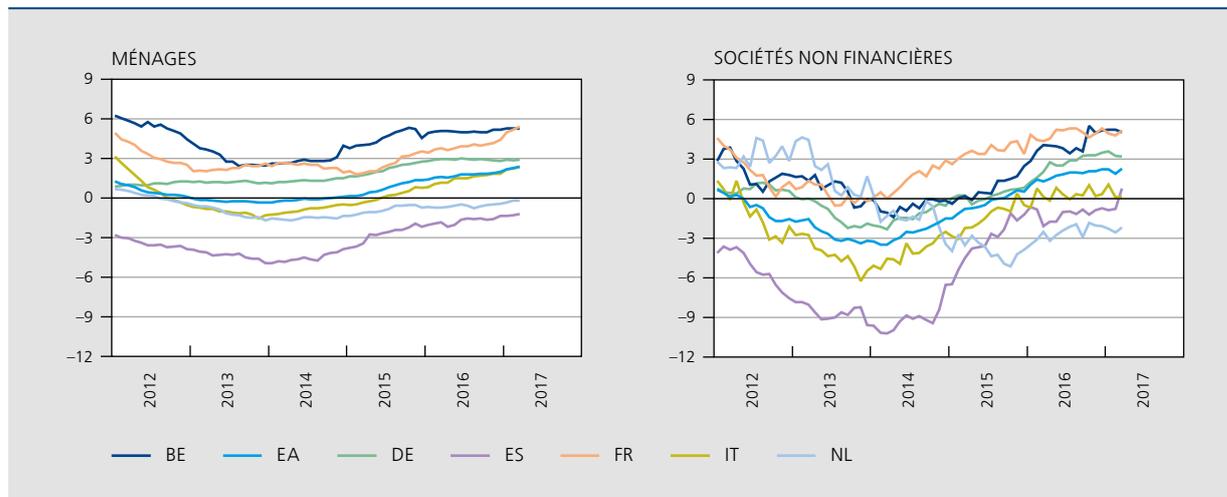
Dans ce contexte de croissance économique modérée mais résiliente, la dynamique des crédits bancaires a confirmé son raffermissement en 2016 et au début de 2017, tant pour les crédits aux ménages que pour ceux aux entreprises,

GRAPHIQUE 1 CROISSANCE DU PIB EN VOLUME
(pourcentages de variation annuelle)



Sources: Bureau national chinois de statistique, ICN, OCDE.

GRAPHIQUE 2 CRÉDITS OCTROYÉS PAR LES BANQUES RÉSIDENTES
(pourcentages de variation annuelle⁽¹⁾)



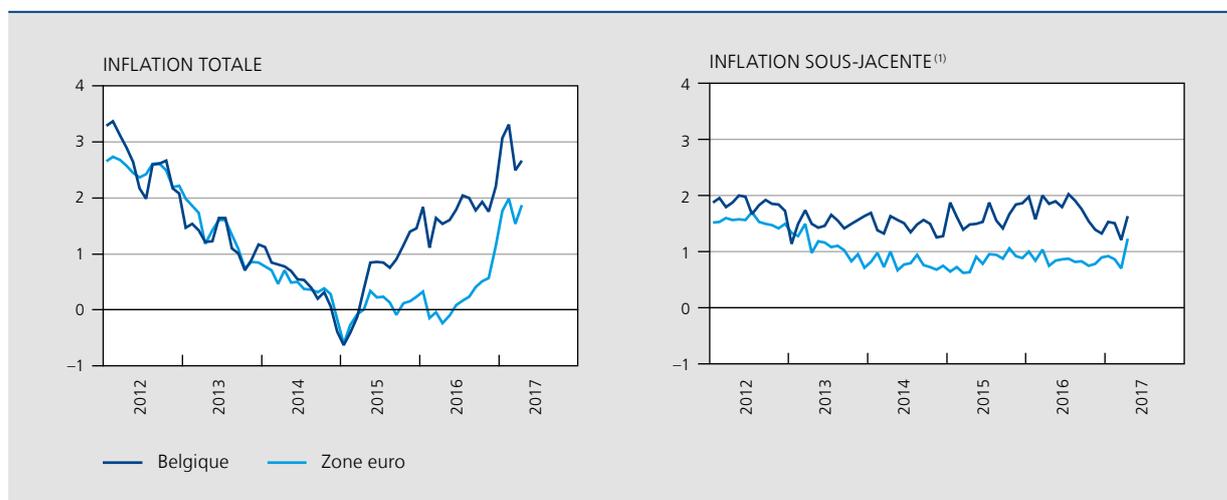
Sources : BCE, BNB.

(1) Les données sont corrigées pour la titrisation. Pour la Belgique, les données font référence à des prêts octroyés par les banques belges à des ménages et sociétés non financières résidant en Belgique. Pour la zone euro et les pays individuels autres que la Belgique, elles font référence aux prêts octroyés à des contreparties résidant dans la zone euro.

et ce dans la plupart des pays de la zone euro. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, cette reprise serait principalement due à une forte augmentation de la demande de crédit et, dans une moindre mesure, à un léger assouplissement des critères d'octroi des banques. La demande de crédit resterait soutenue par le bas niveau des taux d'intérêt, les besoins de financement des entreprises, l'amélioration des perspectives sur le marché immobilier résidentiel et le regain de confiance des consommateurs.

En Belgique, la croissance annuelle des crédits bancaires octroyés aux ménages a continué d'afficher un taux relativement élevé. En mars 2017, il atteignait 5,3 %, un rythme proche de celui prévalant depuis un an et demi, contre 2,4 % dans

GRAPHIQUE 3 INFLATION
(pourcentages de variation annuelle des indices de prix)



Source : CE.

(1) L'inflation sous-jacente est égale à l'inflation totale abstraction faite des composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie.

la zone euro. Cette croissance relativement élevée et persistante des crédits résulte en premier lieu de l'octroi de crédits hypothécaires. La croissance des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières a également accéléré à la fin de 2016, passant de 3,6 % en septembre 2016 à 5 % en mars 2017. Cette accélération est toutefois en partie soutenue par des opérations spécifiques d'AB InBev (une des plus grandes sociétés non financières belges).

L'inflation a marqué un net rebond dans la zone euro à la fin de 2016 et au début de 2017, passant de 0,6 % en novembre 2016 à 2 % en février 2017, avant de revenir légèrement à 1,9 % en avril. Plutôt qu'être le résultat d'une forte reprise économique, cette hausse soudaine résulte principalement d'effets de base liés à la remontée des cours du pétrole, alors que ceux-ci se situaient à des niveaux particulièrement bas un an plus tôt. Pour sa part, l'inflation sous-jacente – c'est-à-dire exception faite des composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie – est demeurée basse dans la zone euro, dans un contexte de pressions toujours faibles des coûts d'origine intérieure, étant donné la dynamique atone des salaires. En avril 2017, elle se situait à 1,2 % en glissement annuel.

En Belgique, l'inflation totale a atteint 2,7 % en avril 2017, et l'inflation sous-jacente 1,6 %. Elles sont demeurées plus élevées que dans la zone euro, en raison à la fois de hausses des taxes indirectes et de prix réglementés, et d'une inflation des services plus importante.

Les taux d'intérêt restent faibles en général malgré une inflexion des rendements des titres souverains

Même s'il semble progressivement acquérir un caractère autonome, le raffermissement de l'activité et du crédit dans la zone euro reste largement soutenu par la politique monétaire expansionniste de la BCE. Au cours des derniers mois, celle-ci a inclus des obligations émises par des sociétés non financières à son programme d'achats d'actifs, dont l'échéance a été reportée à la fin de 2017, ou au-delà si nécessaire. En outre, la BCE a abaissé ses taux directeurs et elle a lancé une deuxième série de quatre opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO II). Elle a confirmé que les taux directeurs devraient rester à leurs niveaux bas observés à la fin de 2016 ou à des niveaux inférieurs durant une période prolongée, et ce bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats d'actifs.

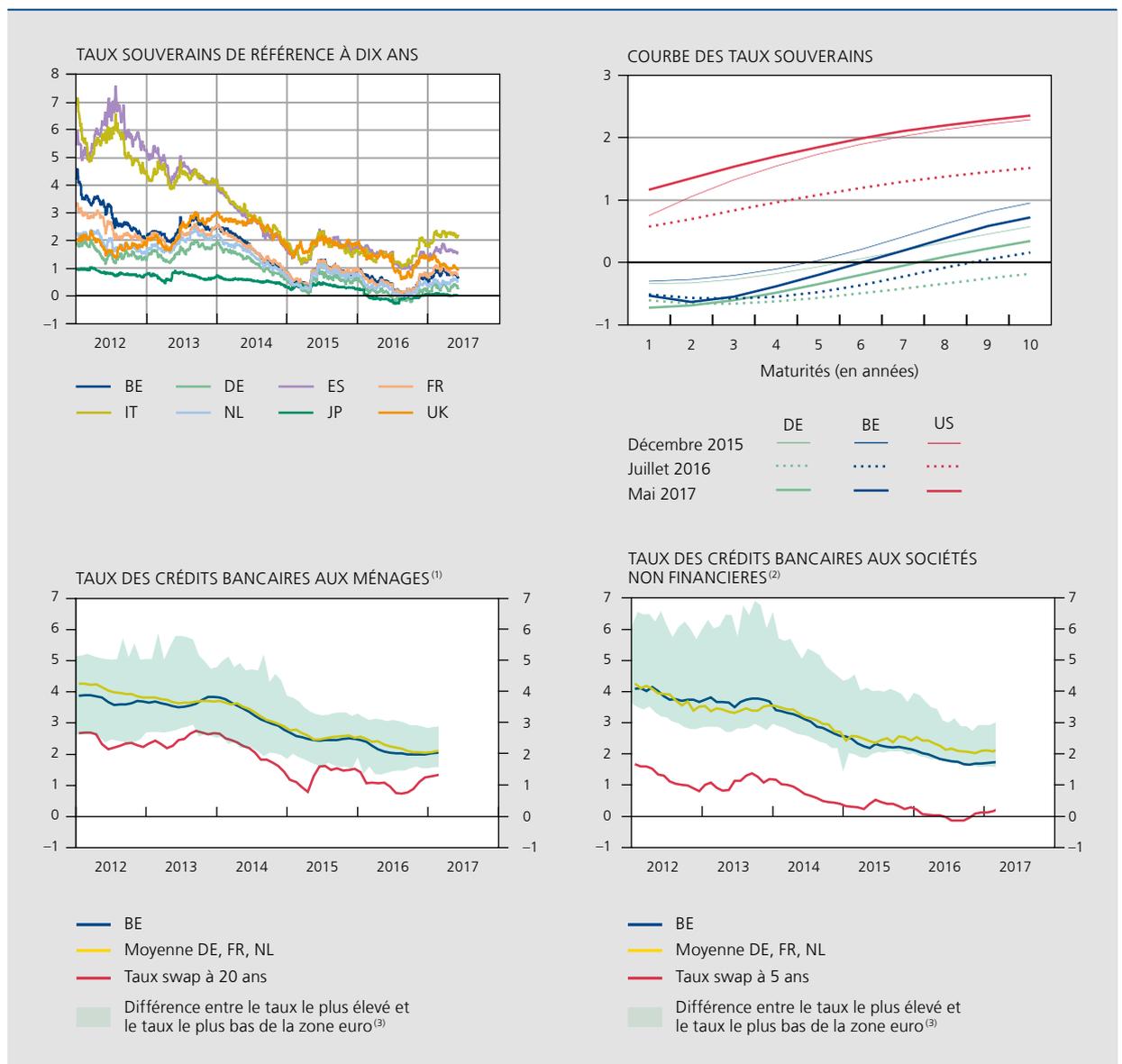
Sous l'impulsion de la politique monétaire de la BCE, les rendements des obligations souveraines de la zone euro se sont comprimés davantage durant la majeure partie de 2016 pour atteindre de nouveaux étages, avant d'amorcer une hausse à la fin du mois d'octobre. Le rendement des Bunds allemands à dix ans est passé de -0,05 % à ce moment à 0,3 % à la fin mai 2017. D'une part, ce revirement de la dynamique des rendements souverains représente potentiellement un risque de taux d'intérêt pour les banques et les compagnies d'assurances, par exemple parce qu'elles voient diminuer la valeur des obligations souveraines qu'elles détiennent. D'autre part, il pourrait faciliter le travail de transformation de maturité de l'intermédiation financière puisque la hausse des rendements a été particulièrement prononcée pour les plus longues maturités, engendrant ainsi une accentuation de la pente de la courbe des rendements.

Ce retournement dans l'évolution des rendements des titres souverains dans la zone euro est allé de pair avec la hausse plus prononcée des taux souverains américains. Cette dernière a été amorcée par la perspective de l'élection présidentielle aux États-Unis, qui a potentiellement vu se cristalliser les effets des prévisions soutenues du PIB américain et de l'évolution favorable du taux de chômage; elle reflète par ailleurs une hausse de l'inflation (attendue). Dans ce contexte, le Comité fédéral de l'open market a relevé sa fourchette cible pour le taux des fonds fédéraux en décembre 2016 et mars 2017, respectivement pour la deuxième et troisième fois depuis la crise financière. Par ailleurs, la hausse des rendements américains à long terme peut, via une augmentation de la prime de terme, refléter en partie une augmentation de l'incertitude quant aux perspectives économiques.

Au sein de la zone euro, les écarts de rendements souverains par rapport à l'Allemagne continuent de refléter des risques relatifs à certains pays. Ainsi, dans un contexte d'instabilité politique et de vulnérabilité structurelle du secteur bancaire – faiblesse de la rentabilité, niveau élevé de crédits non performants et ratios de fonds propres relativement bas –, l'écart de rendement souverain italien à dix ans (environ 185 points de base à la fin mai 2017) est devenu plus élevé que l'écart de rendement espagnol (environ 120 points de base), alors qu'ils étaient du même ordre depuis plusieurs années. De plus, la soutenabilité des finances publiques italiennes pourrait être sujette à caution dans un contexte de croissance potentielle faible, voire légèrement négative. Des inquiétudes similaires portent sur le Portugal.

Mis à part certaines évolutions spécifiques à quelques pays, les taux des crédits bancaires aux ménages et aux sociétés non financières ont continué de diminuer durant la première moitié de 2016 dans la zone euro, indiquant ainsi une transmission de la politique monétaire accommodante. Ils sont toutefois restés relativement stables par la suite. Les marges bancaires – telles qu’approchées par la différence entre les taux bancaires et les taux du marché monétaire de maturité comparable – sont restées stables durant la majeure partie de 2016, avant de se rétrécir à la fin de l’année à la suite de l’augmentation des taux sur le marché monétaire. Les taux bancaires belges sont venus à des niveaux historiquement bas en mars 2017 : ils se situaient à 2,1 % pour les emprunts hypothécaires et à 1,7 % pour les crédits aux entreprises, soit des niveaux proches de la moyenne des trois principaux pays voisins et parmi la moitié inférieure de la zone euro.

GRAPHIQUE 4 TAUX D'INTÉRÊT
(pourcentages)



Sources : BCE, Thomson Reuters, BNB.

(1) Taux des nouveaux crédits hypothécaires assortis d’une période de fixation initiale du taux supérieure à dix ans.

(2) Taux des nouveaux crédits bancaires d’une valeur inférieure ou égale à un million d’euros assortis d’une période de fixation initiale du taux supérieure à cinq ans.

(3) Pays repris : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Italie et Pays-Bas.

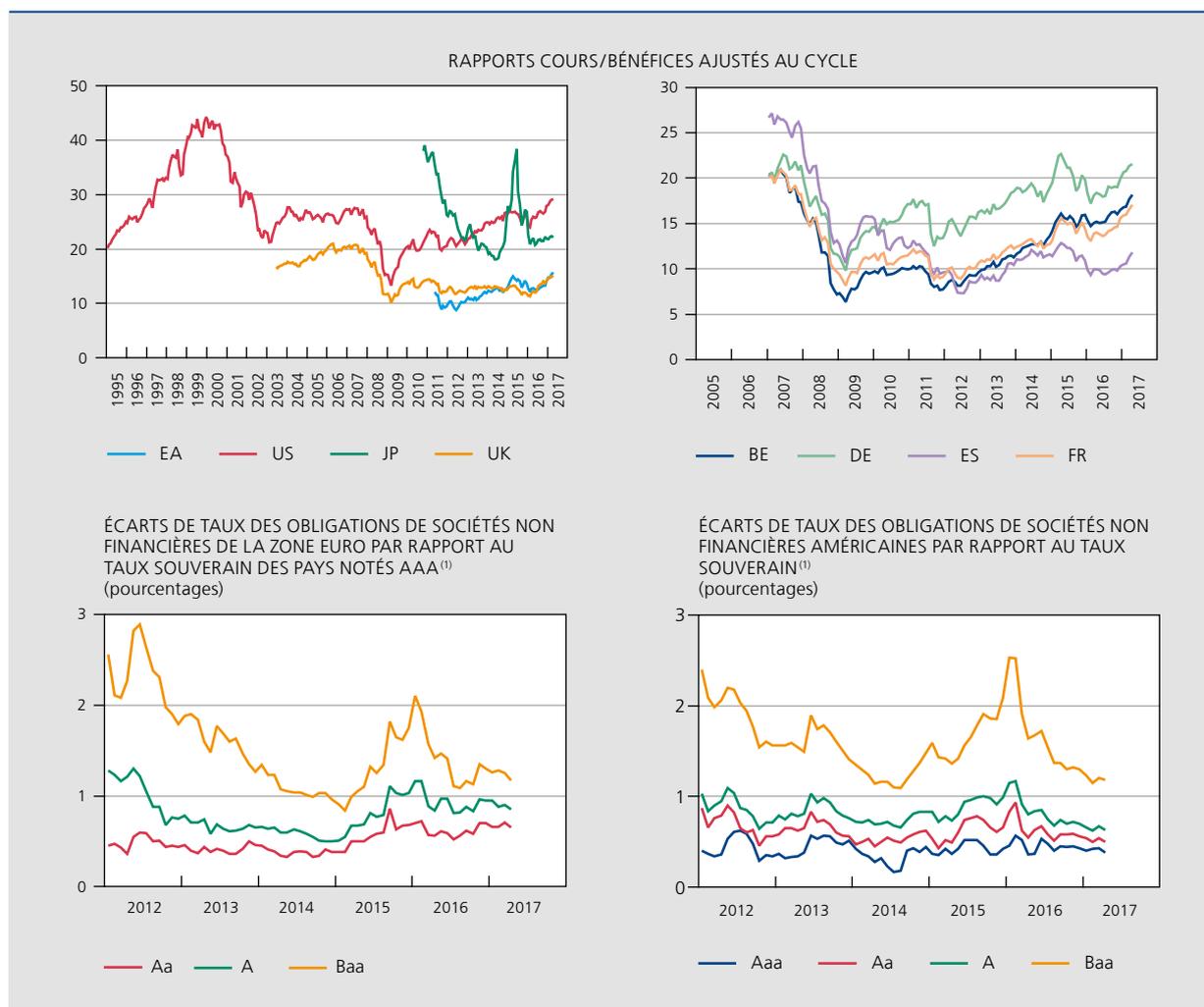
Risques de quête de rendement dans un environnement de taux d'intérêt faibles

En dépit de la hausse observée à la fin de 2016, les taux d'intérêt souverains se situent toujours de manière générale à des niveaux faibles. Cela pourrait pousser les investisseurs à se tourner de manière inconsidérée vers des actifs, financiers ou immobiliers, offrant des rendements plus élevés mais assortis de risques plus importants.

Les indices boursiers, en ce compris les indices bancaires, ont globalement été orientés à la hausse durant la deuxième moitié de 2016 et au début de 2017, après avoir connu une correction sensible après le referendum sur le brexit, et en dépit de plusieurs épisodes de volatilité observés notamment dans le contexte de l'élection présidentielle américaine. Les mesures de valorisation de certains indices boursiers commencent d'ailleurs à montrer des signes de tension. Dans certains pays, elles se situent à des niveaux qui par le passé ont été observés avant des corrections significatives. Aux États-Unis, le ratio cours/bénéfices du S&P 500 ajusté au cycle a atteint un niveau similaire à celui du début de 1997, soit quelque temps avant que soit observée une exubérance irrationnelle lors de la bulle internet. Dans la zone euro et en Belgique, les ratios cours/bénéfices ont aussi augmenté, mais sans que leur niveau ne donne de signe clair de surévaluation.

Le phénomène de quête de rendement semble être contenu sur d'autres marchés. Ainsi, les taux des obligations de sociétés non financières de la zone euro, après avoir largement diminué dans la première moitié de 2016 sous

GRAPHIQUE 5 VALORISATION DES ACTIFS FINANCIERS



Sources : Barclays Capital, Thomson Reuters.

(1) Rendement d'un indice d'obligations de plus d'un an libellées en euros (pour la zone euro) ou en dollars (pour les États-Unis).

l'impulsion du programme d'achats d'actifs de la BCE, ont augmenté à la fin de l'année, parallèlement à la hausse des taux souverains.

Finalement, en dépit de certains remous sur les marchés financiers, l'indicateur composite de stress systémique dans la zone euro s'est inscrit à la baisse pendant la seconde moitié de 2016 et au début de 2017, alors qu'il avait suivi une tendance légèrement haussière depuis la fin de 2013. Les sous-composantes des marchés boursiers et des intermédiaires financiers ont en partie contribué à cette baisse. Pour sa part, la sous-composante relative aux marchés obligataires a cessé d'augmenter.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

À la suite de la crise financière mondiale, les principaux établissements de crédit belges ont restructuré en profondeur leurs modèles d'entreprise, en se recentrant principalement sur les activités bancaires traditionnelles sur certains marchés stratégiques. Les banques belges disposent aujourd'hui d'une rentabilité récurrente saine. En dépit d'un léger recul au cours de l'année sous revue, elle leur assure un point de départ favorable à l'aube d'une période durant laquelle leur capacité de générer des profits sera mise à l'épreuve. La situation des entreprises d'assurance, notamment celles opérant principalement en assurance-vie, est moins favorable.

Le contexte économique actuel exerce une pression à la baisse sur la rentabilité à long terme tant des banques que des entreprises d'assurance en Belgique et dans la zone euro et exigera sans doute des efforts supplémentaires de ces entreprises pour continuer d'adapter leur modèle d'entreprise et leur structure de coûts. Si les risques liés à la croissance économique semblent s'être quelque peu atténués au vu des développements positifs récemment observés, la persistance de taux d'intérêt faibles représente un défi d'une ampleur non négligeable. En effet, si le faible niveau des taux à court comme à long termes a permis de limiter le ralentissement conjoncturel et de soutenir l'activité économique, les taux bas – et parfois même négatifs – sont en tant que tels plutôt défavorables à la rentabilité du secteur financier et, en particulier, aux entreprises d'assurance-vie. La Banque a accordé une grande attention à cet aspect dans le cadre de ses analyses macroprudentielles.

Toutes autres choses égales par ailleurs, la persistance des taux bas comprime les revenus nets d'intérêts du secteur bancaire belge, qui ont diminué en 2016 après deux années consécutives d'augmentation. D'une part, l'avantage que les établissements de crédit peuvent tirer des ressources à très faible coût, tels les dépôts à vue, et dont la rétribution n'est qu'en partie liée à l'évolution des taux de marché, est écorné. D'autre part, à leur échéance, les titres ou les crédits à rendement élevé doivent être remplacés par d'autres, moins rémunérateurs. À cet égard, il convient de noter que de très nombreux bénéficiaires de crédits hypothécaires ont recouru au cours de la période sous revue à la possibilité de refinancer leurs emprunts, ce qui a détérioré la rentabilité d'un important poste du bilan de nombreuses banques belges.

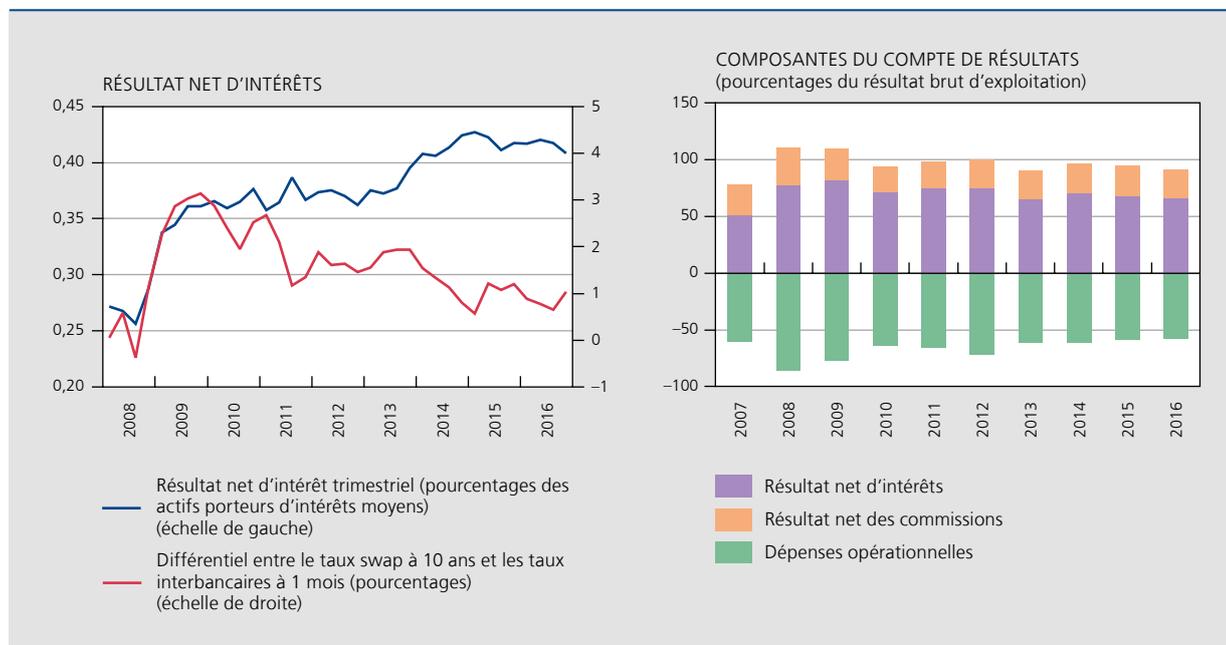
Au cours des années précédentes, ces conséquences négatives du niveau des taux sur les revenus d'intérêts des banques avaient pu être corrigées par différentes mesures. D'une part, les banques avaient abaissé la rémunération offerte sur les dépôts, notamment d'épargne, allégeant de la sorte leur coût de financement, tout en continuant de bénéficier de conditions d'emprunt favorables sur le marché de gros. D'autre part, les banques belges ont pu maintenir à des niveaux élevés leurs marges commerciales sur les nouveaux crédits, en dépit de l'intensification de la concurrence sur le marché. En outre, le bilan des banques se caractérisant par des maturités plus courtes au passif qu'à l'actif, celles-ci tirent avantage d'une situation dans laquelle les taux d'intérêt diminuent, puisque le coût de leurs passifs s'adapte plus rapidement à ce nouvel environnement de taux que le rendement de leurs actifs. Ainsi, en dépit de l'environnement défavorable, le revenu net d'intérêts des banques belges avait progressé en 2014 et 2015.

Ce ne fut plus le cas en 2016. Malgré une nouvelle réduction des rendements sur les dépôts de la clientèle de détail et un recours au financement bon marché offert par les banques centrales, les banques n'ont plus pu suffisamment réduire leur coût de financement.

Il en sera de même à l'avenir, la marge de manœuvre des banques étant réduite notamment en ce qui concerne le rendement des dépôts de la clientèle de détail, alors que, à l'inverse, le rendement des actifs continuera de s'éroder progressivement. Ainsi, la persistance de taux bas pendant une période prolongée comprimera graduellement le revenu d'intérêts des banques belges, lequel constitue précisément leur principale source nette de revenus. Il convient de noter

qu'un relèvement vif et soudain des taux d'intérêt pourrait toutefois également être négatif pour les établissements qui ne se seraient pas suffisamment couverts contre une remontée abrupte des taux, faisant grimper leur coût de financement alors que le rendement de nombreux actifs est fixé à moyen ou à long terme.

GRAPHIQUE 6 FACTEURS DE RENTABILITÉ DES BANQUES BELGES



Source : BNB.

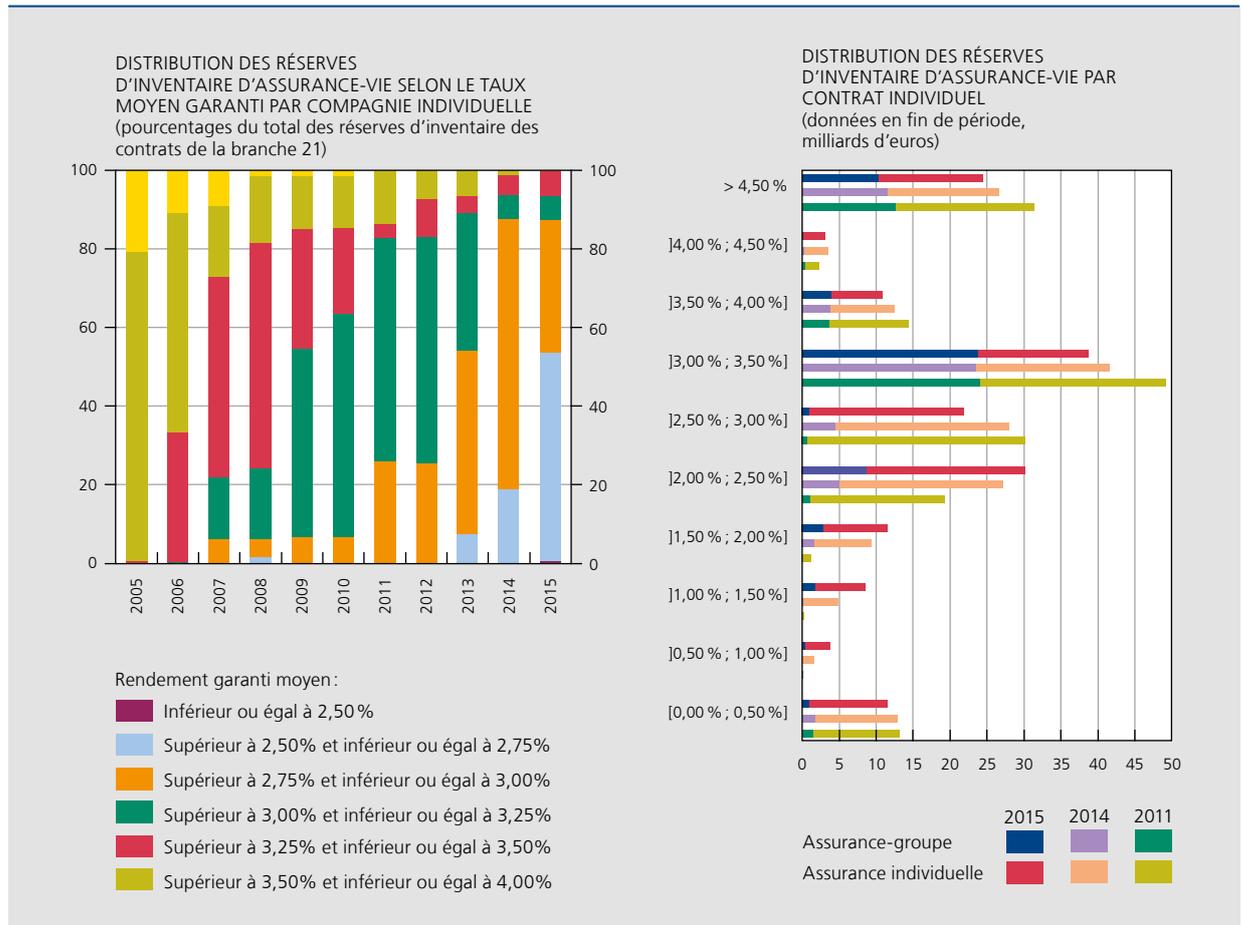
Au cours des dernières années, les banques belges ont cherché à alléger la pression sur leurs revenus nets d'intérêts en favorisant les revenus de commission par un accroissement de leurs activités de gestion d'actifs. Les revenus totaux de commissions ont toutefois reculé en 2016 par rapport à 2015, ce qui suggère que leur capacité de compenser de manière structurelle la réduction attendue des revenus d'intérêts doit être envisagée avec prudence.

Une période prolongée de taux d'intérêt bas est également défavorable au secteur des assurances, et en particulier à la branche des assurances-vie. Celle-ci se caractérise en effet par des passifs dont la durée moyenne est généralement plus longue que celle des actifs et, en outre, par des engagements historiques dont les taux garantis dans le passé sont souvent très élevés. Au niveau individuel, les entreprises d'assurance présentent de grandes différences entre elles en ce qui concerne ce *duration gap* et les évolutions au cours de 2016 suggèrent qu'une série d'opérations et d'autres mesures ont permis au *duration gap* (qui atteignait 1,5 an à la fin de 2015) de se réduire sensiblement durant l'année sous revue (les chiffres relatifs à la situation à la fin de 2016 n'étaient pas encore disponibles au moment où ce rapport a été finalisé). Pour les entreprises affichant toujours un *duration gap* relativement élevé, l'environnement actuel de faibles taux d'intérêt comporte un risque de réinvestissement important qui pourrait être associé à un recul marqué de la rentabilité. De ce fait, l'encours des contrats d'assurance-vie avec rendement garanti et le niveau de ce rendement représentent pour ces entreprises d'assurance des paramètres de risques très importants en période de fort repli des taux d'intérêt des placements sans risque. Les contrats assortis d'un taux garanti élevé, qui, en raison des faibles rendements actuels, ne peuvent pas être (ré)investis de manière rentable, impliquent en ce moment le risque le plus sérieux pour le secteur des assurances belge.

Le total des réserves d'inventaire relatives aux contrats à taux garanti est passé de 168,2 milliards d'euros à la fin de 2014 à 164,3 milliards à la fin de 2015, la dernière période pour laquelle les données du reporting détaillé annuel étaient disponibles. Ce fléchissement de l'encours des réserves est imputable à l'assurance individuelle, dans le cadre de laquelle il s'est réduit de près de 5%. S'agissant de l'assurance-groupe, le montant des réserves affiche une progression de 3%.

Bien qu'on observe une lente diminution de l'importance des contrats assortis d'un taux garanti supérieur à 2 % au profit de contrats offrant des taux inférieurs, les contrats en cours, hérités du passé et dont le rendement garanti sur les réserves constituées et/ou encore à constituer par les primes futures était supérieur à 4,5 %, représentaient 24,5 milliards d'euros en 2015, soit encore 15 % des réserves d'inventaire, contre 26,7 milliards en 2014 et 31,3 milliards en 2011.

GRAPHIQUE 7 RENDEMENT GARANTI ET VENTILATION DES RÉSERVES D'INVENTAIRE DES ASSURANCES-VIE



Source : BNB.

La persistance de taux d'intérêt bas a amené les entreprises d'assurance à commercialiser des contrats plus conformes aux conditions de marché, le rendement garanti moyen des contrats de la branche 21 ayant été raboté de 2,91 % en 2014 à 2,82 % en 2015. Elles ont également limité dans le temps la garantie de taux et ont promu les contrats de la branche 23, qui sont adossés à des fonds de placement et ne proposent pas de rendement garanti. Des produits hybrides, associant les caractéristiques des branches 21 et 23, ont également été élaborés.

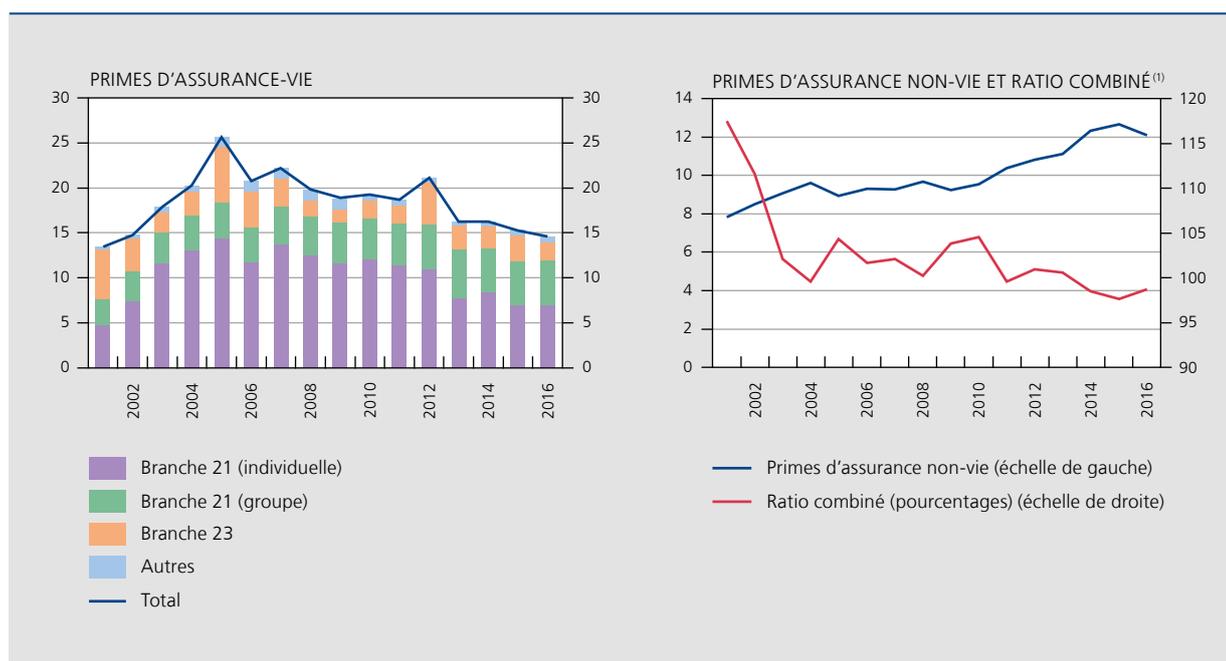
À plusieurs reprises, la Banque a exprimé sa préoccupation quant à l'incidence qu'aurait sur la situation des entreprises d'assurance un environnement économique caractérisé par une croissance modérée, associée à des taux durablement bas. Elle a pris différentes mesures et formulé des recommandations pour augmenter la résistance du secteur, comme décrit plus loin (cf. section 3). Ces mesures visaient à renforcer la solvabilité sans faire apparaître de nouveaux risques opérationnels, et ont sans doute également contribué aux mesures et opérations menées par les établissements pour réduire leur exposition aux risques liés à un environnement de faibles taux d'intérêt. Néanmoins, les entreprises d'assurance devront continuer à évaluer soigneusement la réalisation de plus-values sur le portefeuille d'investissement et à limiter les versements de bénéfices aux assurés et aux actionnaires lorsque cela s'avère nécessaire pour maintenir leur capacité de résistance à long terme.

Pour les entreprises d'assurance, l'environnement économique atone entraîne surtout une demande réduite de produits d'assurance-vie. Les primes d'assurance-vie perçues ont atteint 14,6 milliards d'euros, soit le montant le plus faible perçu depuis 2002. Dans l'environnement économique actuel, cette tendance baissière devrait encore se maintenir.

Il est dès lors très probable que les entreprises d'assurance devront continuer à adapter leur fonctionnement et leur structure de coûts, en plus des mesures qu'elles ont déjà adoptées. Il n'est pas exclu que de nouvelles réductions des charges d'exploitation, éventuellement par des consolidations, s'avèrent nécessaires pour aligner les structures de coûts sur la réduction du volume d'activités. Dans ce contexte, plusieurs assureurs ont annoncé des restructurations, ce qui s'inscrit dans le cadre de la tendance baissière de l'emploi dans le secteur des assurances.

GRAPHIQUE 8 ENCAISSEMENT DES PRIMES D'ASSURANCE-VIE ET NON-VIE

(milliards d'euros, sauf mention contraire)



Source : BNB.

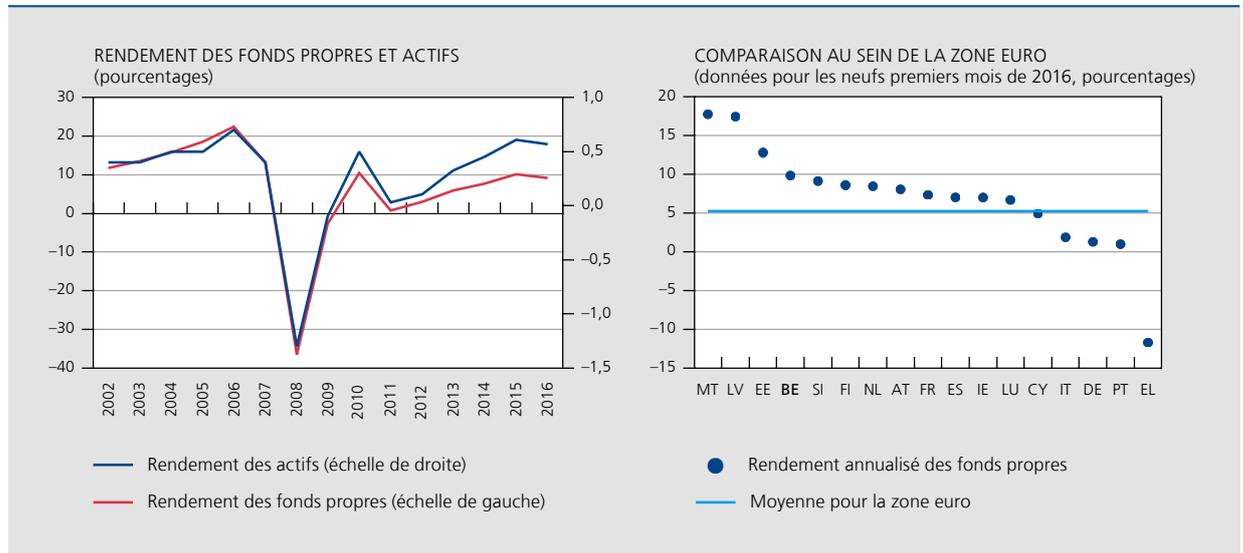
(1) Le ratio combiné rapporte la somme des coûts de sinistre et des frais opérationnels aux primes nettes perçues.

Il en va de même pour les banques belges. Ainsi, même si le rapport coûts/revenus a récemment retrouvé son niveau d'avant la crise, ce redressement a en partie été soutenu par des phénomènes temporaires, soulignant la nécessité de réformer plus en profondeur la structure des coûts du secteur. C'est dans ce but que beaucoup de banques ont annoncé, de par le passé et à nouveau en 2016, de vastes mesures de rationalisation de leurs dépenses, portant notamment sur le réseau d'agences et sur les effectifs. Encore limitée en 2016, la réduction des dépenses devrait se concrétiser davantage à l'avenir. Si ces mesures s'accompagnent de risques potentiels tant au niveau opérationnel qu'en matière de gouvernance ou de perte potentielle de compétences, elles s'inscrivent dans le cadre du processus inéluctable d'adaptation de la structure des coûts des banques à leurs nouveaux modèles d'entreprise.

Le processus de numérisation de l'offre bancaire ouvre de multiples opportunités d'accélérer l'amélioration de l'efficacité des activités. Toutefois, il entraînera aussi, à terme, un accroissement de la concurrence sur certains segments-clés, telle la gestion d'actifs, ce qui pourrait peser sur la capacité des banques belges de générer des profits sur ces activités. En 2016, les banques belges sont parvenues à confirmer les bons résultats qu'elles avaient enregistrés en 2015, même si elles ont vu se contracter certaines sources structurelles de revenus. Le secteur dans son ensemble a engrangé un bénéfice de 5,7 milliards d'euros, contre 6,1 milliards sur la même période en 2015. Le rendement annualisé des actifs est ressorti à 0,6 % tandis que celui des fonds propres a atteint un niveau proche de 10 %, plaçant le secteur bancaire belge parmi les

plus rentables de la zone euro. L'encadré 2 présente quelques considérations concernant le rendement des fonds propres demandé par les investisseurs pour les banques européennes et belges, rendement qui se situerait, pour la plupart des banques – selon des analyses et des estimations à interpréter avec prudence –, aux alentours de 10 %.

GRAPHIQUE 9 RENTABILITÉ DES BANQUES BELGES



Source : BNB.

Encadré 2 – Coût du capital des établissements de crédit

La relativement bonne rentabilité des banques belges doit être évaluée à la mesure du coût du capital du secteur. Ce dernier évolue en fonction de multiples facteurs liés aux conditions de marché et à la conjoncture économique, comme le taux d'intérêt sans risque, les projections d'inflation et de croissance économique, et reflète en outre la perception des investisseurs quant au niveau de rentabilité futur du secteur. Si le coût du capital est supérieur à la rentabilité du secteur, certaines institutions peuvent éprouver des difficultés à émettre du capital neuf, ce qui influe sur leur capacité à constituer un coussin de fonds propres les protégeant contre un scénario défavorable.

On observe cependant depuis la crise financière que le coût du capital des banques européennes reste élevé comparé au niveau de rentabilité actuel du secteur. Or, en théorie, ce coût du capital devrait aujourd'hui être moins élevé que durant la période qui a précédé l'éclatement de la crise financière. La baisse du taux sans risque et l'incidence de l'impact de la réglementation bancaire sur le profil de risque du secteur ont contribué à réduire le rendement des titres de dette subordonnée émis par les banques européennes ces dernières années et devraient avoir le même effet sur le coût du capital. Pourtant, ce dernier atteignait toujours un niveau élevé fin 2016, ceci s'explique potentiellement par des incertitudes d'ordre géopolitique, financier ou autre relevant la prime de risque de marché exigée par les investisseurs.

Le coût du capital représente en effet le rendement exigé par les investisseurs afin de supporter un risque. Il n'est pas observable et doit être estimé empiriquement à l'aide de différentes méthodes se situant dans des perspectives diverses et variées. Ces modèles aboutissent parfois à des résultats très divergents. Il n'est par conséquent pas recommandé de comparer le coût et le rendement des fonds propres sur la base d'un indicateur unique. Il peut

être toutefois utile de mentionner qu'à la fin de 2016, moins de 50 % des banques européennes estimaient leur coût du capital entre 8 et 10 % selon une enquête de l'Autorité bancaire européenne. Ce pourcentage est en léger repli par rapport à la situation à la fin juin 2016 où il se chiffrait à 55 %, essentiellement parce que la proportion des banques qui évaluent leur coût du capital à moins de 8 % a augmenté (16 % des établissements en décembre 2016 contre 8 % en juin 2016). Ce résultat semble pouvoir être extrapolé aux banques belges dans leur ensemble selon certains modèles de marché même si des différences entre établissements sont notables. Il apparaît donc que la rentabilité du secteur bancaire belge, bien que supérieure à la moyenne européenne, ne satisfait que de tout juste le niveau de rendement exigé par les investisseurs.

Les bons résultats obtenus jusqu'à présent par les banques belges ont, à ce stade, limité une quelconque quête de rendement de leur part. À l'avenir, toutefois, de tels comportements, dans le cadre, par exemple, de la gestion des risques de taux, pourraient se matérialiser dans le chef des établissements dans un but de soutien de leur rentabilité. De même, la nouvelle accélération de la croissance des prêts hypothécaires depuis la fin de 2014 constitue un point d'attention, puisqu'elle s'est accompagnée d'une augmentation de la part de certains sous-segments plus risqués dans la nouvelle production (cf. section 2.2. ci-dessous).

Dans les entreprises d'assurance belges, des symptômes limités de quête de rendement s'observent auprès d'un nombre restreint d'établissements, qui semblent avoir procédé à divers glissements dans leur stratégie d'investissement. Même si l'évolution du portefeuille est lente, on observe toutefois depuis plusieurs années une diminution de la part des obligations d'État. À l'inverse, le portefeuille de prêts est en progression depuis plusieurs années. Il se chiffrait à 27 milliards à la fin du troisième trimestre de 2016, ce qui correspond à 10 % des investissements. Les obligations, dont le montant atteignait 209,8 milliards d'euros à la même période, représentaient toutefois toujours la plus grande part des investissements, répartis entre obligations gouvernementales (147,5 milliards) et obligations d'entreprise (62,4 milliards). Plus de 60 % de ces obligations étaient des titres à notation élevée (AAA ou AA).

2.2 Le secteur de l'immobilier résidentiel et l'endettement des ménages

Risques

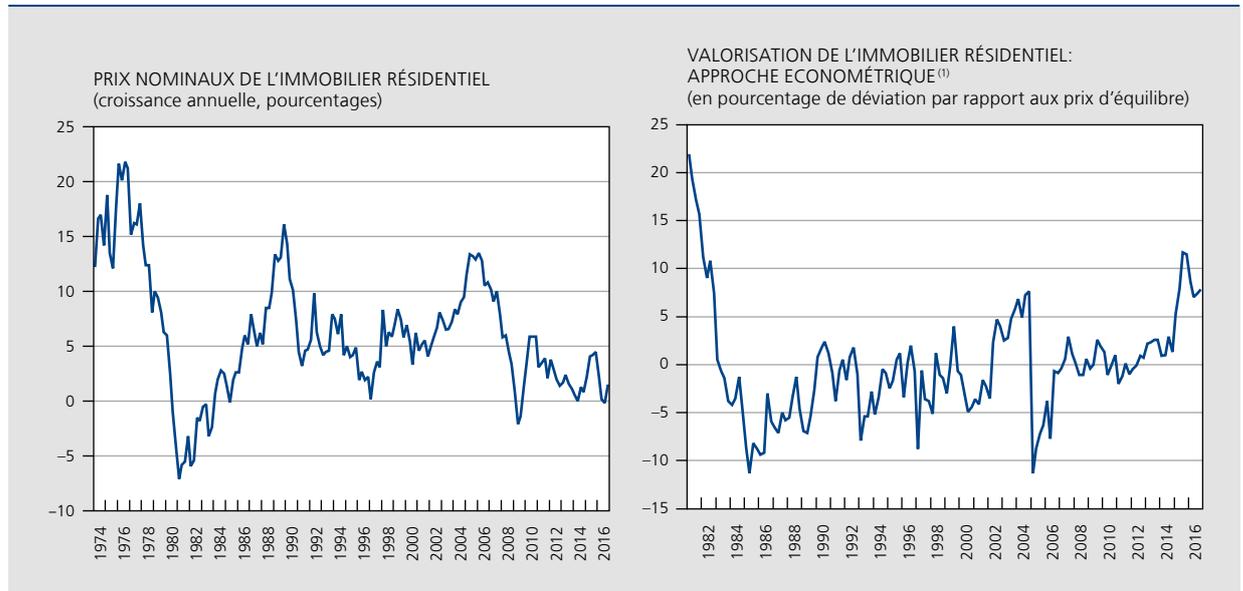
En Belgique, les prix de l'immobilier résidentiel ont plus que doublé en termes nominaux depuis l'an 2000, et le tassement constaté pendant la grande récession s'est avéré très limité au regard de celui qu'ont accusé bon nombre d'États membres de la zone euro, que ce soit en termes d'ampleur ou de durée. La croissance des prix immobiliers n'a ensuite pas cessé de s'éroder entre 2011 et 2014, avant de s'inscrire en forte hausse en 2015, malgré les réformes de la fiscalité immobilière, en particulier en Région flamande. En 2016, l'évolution à un an d'écart des prix immobiliers s'est nettement infléchie, affichant une augmentation d'à peine 0,9 % sur l'ensemble des trois premiers trimestres. En termes réels, les prix immobiliers auraient en revanche affiché une légère baisse de 0,6 %.

L'activité sur le marché de l'immobilier résidentiel a été lourdement affectée par la régionalisation et par les réformes de la déductibilité des emprunts hypothécaires entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2015. Cela a tout spécialement été le cas en Région flamande, où le nombre de transactions sur le marché secondaire a sensiblement progressé durant le dernier trimestre de 2014, avant de chuter l'année suivante. En 2016, l'activité immobilière est repartie à la hausse, traduisant surtout un retour à un niveau plus proche de celui généralement observé. Au total, en Belgique, le nombre de transactions immobilières a augmenté de 8,3 % au cours de l'année sous revue.

Dans ce contexte, la déviation des prix de l'immobilier résidentiel par rapport à la valeur d'équilibre déterminée par des modèles économétriques qui prennent en compte des déterminants fondamentaux, tels que le revenu disponible des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires et les pressions démographiques, était estimée à 7,8 % à la fin de 2016. Ce niveau s'inscrit en retrait de celui de 2015, année où la surévaluation de ce marché s'était fortement accentuée, jusqu'à

atteindre 11,7% au troisième trimestre, essentiellement en raison de l'absence de pressions négatives sur la croissance des prix immobiliers à la suite de la réforme du bonus logement en Région flamande. La détermination du degré exact de surévaluation du marché immobilier est toutefois entourée d'incertitudes dans la mesure où de nombreux facteurs sont susceptibles d'influencer l'évolution des prix immobiliers, tant à la hausse qu'à la baisse, tels qu'une modification de l'actuelle politique monétaire accommodante.

GRAPHIQUE 10 ÉVOLUTION DES PRIX ET VALORISATION DU MARCHÉ DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL



Source: BNB.

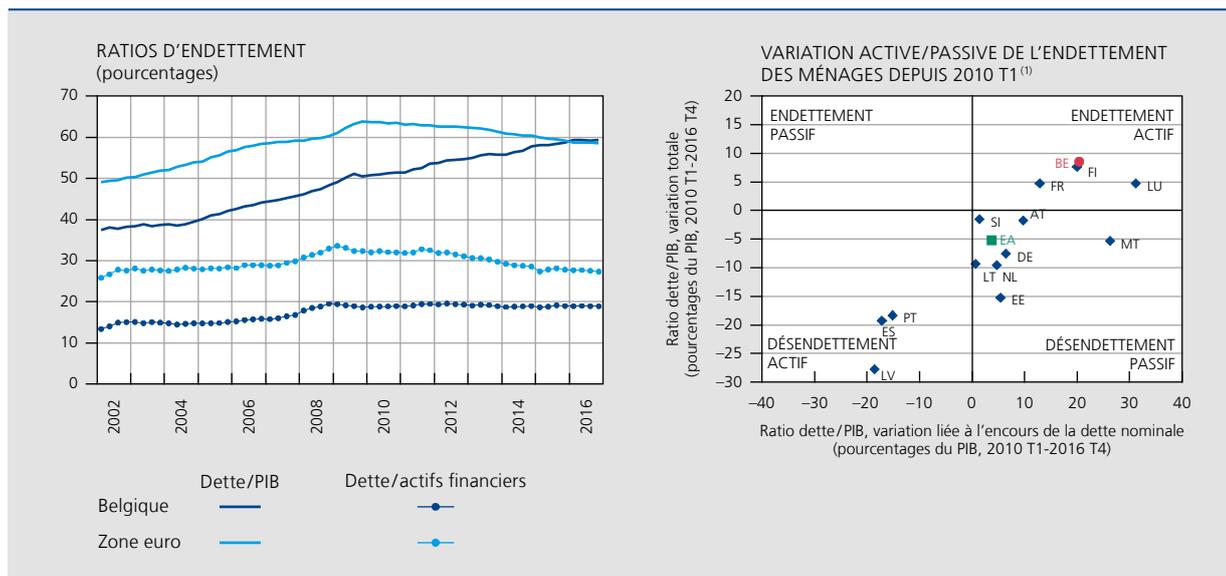
(1) Cet indicateur correspond aux résidus de la régression des prix des logements sur une série de déterminants fondamentaux, à savoir le revenu disponible moyen des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires, le nombre de ménages et diverses mesures dont l'objectif est de prendre en compte les modifications survenues dans la fiscalité des emprunts hypothécaires. Les variables sont exprimées en termes réels.

Sous l'effet de la persistance de la croissance vigoureuse de l'encours des crédits hypothécaires, qui a atteint 208 milliards d'euros, le taux d'endettement brut des ménages a poursuivi la tendance haussière qu'il avait amorcée pour s'établir à 59,4% du PIB au quatrième trimestre de 2016. Depuis le début de 2016, le taux d'endettement des ménages belges dépasse légèrement la moyenne de la zone euro (58,6% du PIB), qui s'est repliée depuis 2010. Une ventilation de la variation du taux d'endettement depuis 2010 en une partie imputable à l'évolution du PIB nominal et une autre liée au volume des crédits, montre que la Belgique figure au nombre des pays de la zone euro où le taux d'endettement a enregistré l'accroissement le plus marqué et où l'endettement s'est alourdi de manière active, autrement dit par un gonflement du volume des crédits.

Les données microéconomiques provenant de la Household Finance and Consumption Survey (HFCS) mettent par ailleurs en évidence l'existence d'importants segments vulnérables dans l'encours des dettes hypothécaires (« poches de risque »). Ainsi, certains ménages en Belgique, comme dans la zone euro, ont contracté des dettes telles en comparaison de leurs revenus ou de leurs actifs liquides qu'ils disposent d'une capacité de remboursement limitée. Selon les données de l'enquête menée en 2014, 13% de l'encours des dettes hypothécaires sont remboursés par des ménages qui doivent consacrer plus de 40% de leur revenu disponible. Par ailleurs, ces ménages possèdent généralement peu d'actifs financiers et recourent relativement plus souvent à des crédits assortis d'un ratio LTV élevé. D'après l'enquête PHL que la Banque mène auprès des organismes bancaires, ces segments à risque n'avaient d'ailleurs plus reflué dans les crédits nouvellement consentis en 2015 et en 2016.

C'est pour ces raisons que le CERS a émis en novembre 2016 une mise en garde formelle contre les risques accrus liés au marché hypothécaire belge, tout comme il l'a fait pour sept autres pays. La capacité de remboursement des ménages risque notamment d'être mise à mal par un environnement macroéconomique moins propice, comme une hausse des

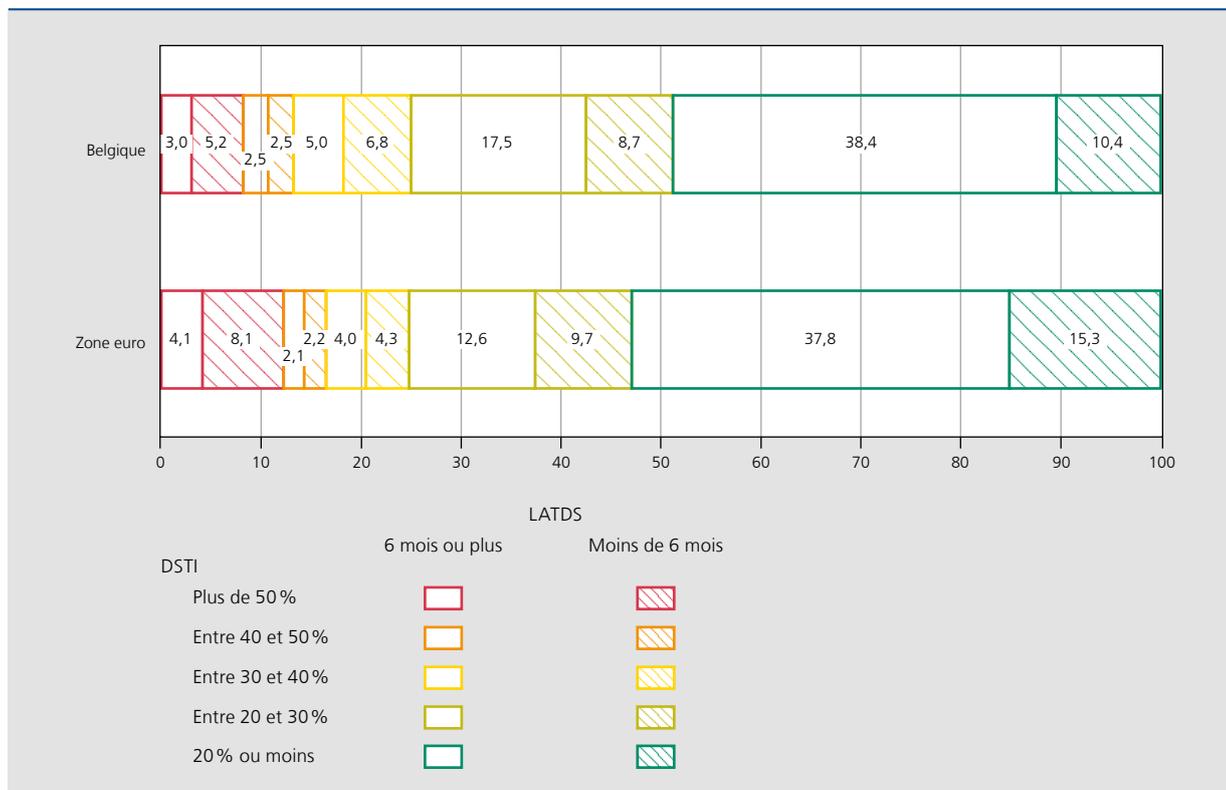
GRAPHIQUE 11 ENDETTEMENT DES MÉNAGES



Sources : BCE, BNB.

(1) Pas de donnée pour Chypre, la Grèce, l'Irlande, l'Italie et la Slovaquie.

GRAPHIQUE 12 VENTILATION DE L'ENCOURS DES DETTES HYPOTHÉCAIRES DES MÉNAGES EN 2014, EN FONCTION DES RATIOS DEBT-SERVICE-TO-INCOME⁽¹⁾ (DSTI) ET LIQUID-ASSETS-TO-DEBT-SERVICE⁽²⁾ (LATDS)
(pourcentages de l'encours total des dettes hypothécaires des ménages)



Source : HFCS Eurosystem (2014).

(1) Flux des mensualités de l'emprunt hypothécaire divisé par le flux mensuel des revenus bruts du ménage.

(2) Valeur des actifs liquides (dépôts, obligations et bons de caisse, actions cotées et placements en fonds communs de placement) d'un ménage divisée par le flux des mensualités de l'emprunt hypothécaire.

taux d'intérêt ou une dégradation de la situation sur le marché de l'emploi et de la conjoncture. Dans le but d'anticiper un tel scénario, la Banque, en sa qualité d'autorité macroprudentielle, a d'ores et déjà entrepris différentes actions qui devraient limiter les risques liés au marché immobilier et à l'augmentation du taux d'endettement des ménages.

Cela étant, une série de facteurs atténuent les risques liés au niveau et à l'alourdissement du taux d'endettement. Premièrement, les ménages belges disposent de manière générale d'actifs financiers considérables, si bien que leur situation financière, mesurée notamment par la proportion entre leurs dettes et leurs actifs financiers ou leur patrimoine financier net, est bien plus saine que celle des ménages de la zone euro. Le faible pourcentage de crédits hypothécaires présentant des arriérés de paiement enregistrés par la Centrale des crédits (1,1 % en avril 2017) confirme que la charge de remboursement actuelle de la plupart des ménages reste pour l'instant sous contrôle.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

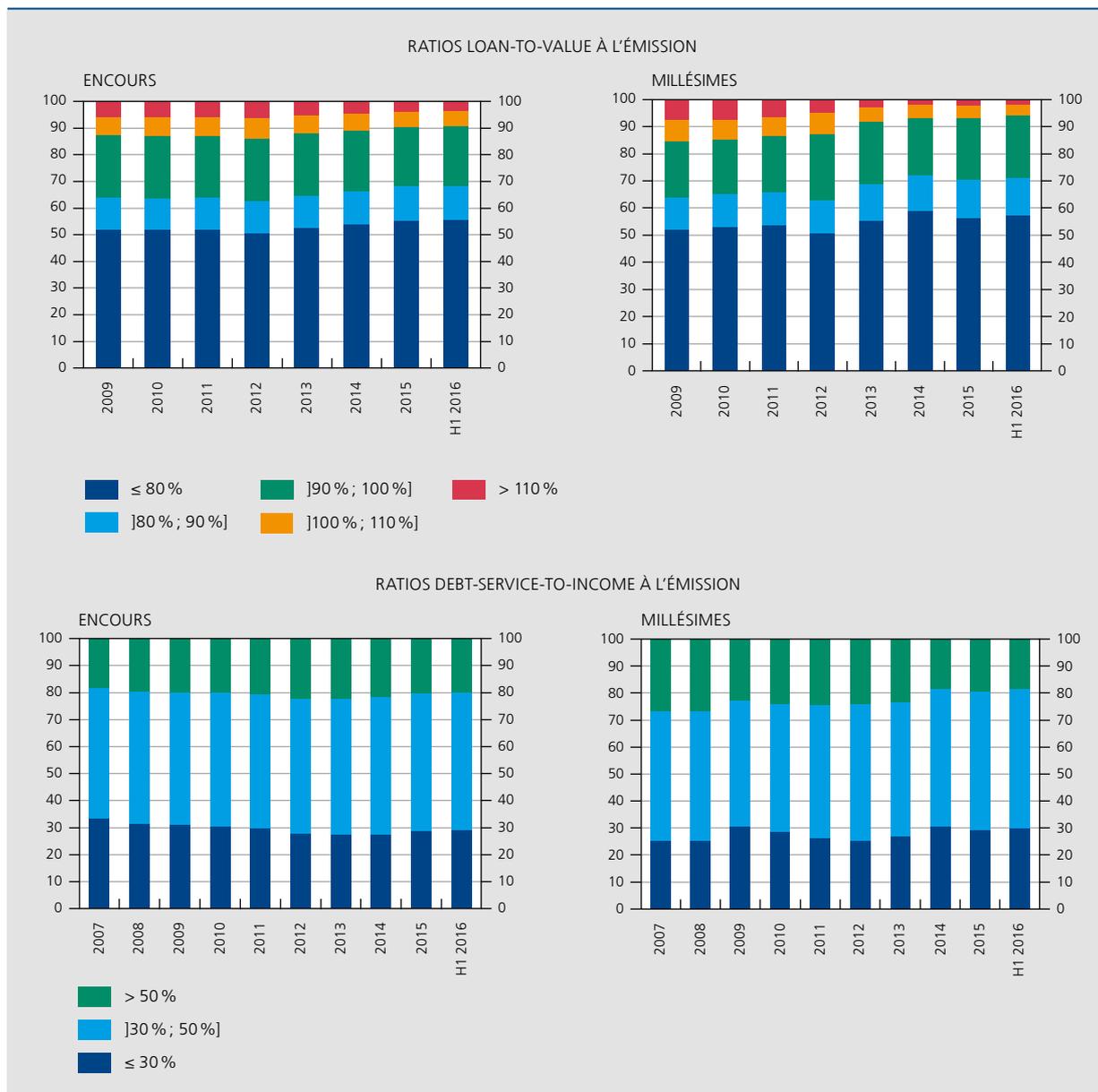
En réaction, notamment, à la réforme approfondie du secteur bancaire menée au sortir de la crise financière qui a sévi à l'échelle mondiale, les banques belges semblent se tourner plus encore que par le passé vers le marché hypothécaire national comme source de revenus, entraînant un accroissement progressif des volumes de crédits. Du côté de la demande, le nouvel élargissement du portefeuille de crédits hypothécaires a par ailleurs été favorisé par la persistance en 2016 des taux d'intérêt faibles. L'encours total des prêts hypothécaires du secteur bancaire belge, qui représentent l'essentiel des dettes des ménages belges, est ainsi passé de 177,4 milliards d'euros à la fin de 2015 à 187,2 milliards d'euros à la fin de 2016, soit une croissance annuelle de plus de 5,5 %. Au cours de la même période, la production brute de prêts hypothécaires s'est chiffrée à 52,9 milliards d'euros. Ce montant portait sur des refinancements internes à hauteur de 16,3 milliards d'euros, tandis que les refinancements externes, autrement dit ceux pour lesquels le crédit est contracté auprès d'une autre banque, se montaient à 6,8 milliards d'euros. Depuis 2000, lorsque l'encours représentait quelque 50 milliards d'euros, les prêts hypothécaires consentis par les banques belges aux ménages belges ont donc, à peu de choses près, quadruplé. À l'heure actuelle, les prêts hypothécaires représentent en moyenne 18 % environ du total bilanciel du secteur. Sans compter que ce pourcentage peut excéder les 40 % pour certains établissements.

La survenue d'un choc sur le marché de l'immobilier résidentiel belge, par exemple par effondrement des prix des logements, occasionnerait donc non seulement d'importants effets négatifs sur l'économie réelle, mais pourrait également avoir des retombées considérables sur la stabilité du secteur bancaire belge. À cet égard, il est inquiétant de constater que le net accroissement de l'octroi de crédits hypothécaires observé en 2015 et en 2016 n'a plus été de pair avec un resserrement notable des critères d'octroi de crédits, comme c'était le cas entre 2012 et 2014. La part, dans la nouvelle production, des prêts hypothécaires assortis d'une durée contractuelle de plus de 25 ans est certes demeurée proche de 2 % en 2016, mais la proportion de prêts présentant un ratio DSTI supérieur à 50 % ne s'est plus repliée, en dépit des taux d'intérêt plus faibles. Plus notable encore, le bas niveau des taux d'intérêt a entraîné par ailleurs une nouvelle augmentation des montants moyens prêtés au titre de nouveaux crédits. De ce fait, la production a renoué avec des ratios LTV moyens plus importants. Bien que ces évolutions soient restées confinées dans les limites tracées par la politique d'octroi de crédits bancaires, une part non négligeable de la nouvelle production se caractérise toujours par des ratios LTV et DSTI élevés. Ces évolutions en matière de critères d'octroi de crédits constituent l'une des vulnérabilités constatées dernièrement sur le marché hypothécaire belge.

Ces constatations ont amené la Banque, dans le cadre de sa mission d'autorité de surveillance macroprudentielle en Belgique, à prolonger une mesure macroprudentielle appliquée depuis 2013 et à proposer une nouvelle mesure ciblant plus spécifiquement les prêts dont le ratio LTV est élevé. La section 3.1 du présent *Rapport* revient plus longuement sur ces différentes actions. Même si le pourcentage de prêts hypothécaires présentant un arriéré de paiement est demeuré faible jusqu'ici – et s'est même à nouveau inscrit en légère baisse, revenant de 1,2 % à la fin de 2015 à 1,1 % à la fin de 2016 –, les portefeuilles bancaires restent dans le même temps caractérisés par de volumineux sous-segments de prêts susceptibles d'entraîner des pertes plus lourdes que prévu si des chocs survenaient sur le marché de l'immobilier résidentiel ou, plus généralement, dans l'économie belge. Ces sous-segments vulnérables portent sur la part non négligeable de prêts qui présentent à la fois des ratios LTV et DSTI élevés et/ou une longue durée. Ainsi, les prêts assortis d'un ratio LTV indexé supérieur à 90 % représentaient à la fin de juin 2016 pas moins de 16,1 % (soit 28,4 milliards d'euros) de l'encours. Des évolutions défavorables des prix des logements feraient encore grimper ce ratio, et amèneraient, pour une bonne partie du portefeuille, la valeur marchande du bien hypothéqué sous le montant du solde restant dû de l'emprunt, de telle sorte que les banques encourraient des pertes considérables dans l'éventualité

GRAPHIQUE 13 CRITÈRES D'OCTROI DE CRÉDITS APPLIQUÉS AUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES BELGES

(pourcentages du nombre total de crédits à la fin de l'année ou du nombre total de crédits octroyés durant un millésime donné)



Source : BNB.

d'un défaut de paiement. Comme pour les critères d'octroi de crédits appliqués aux nouveaux prêts hypothécaires, aucune amélioration n'a donc été enregistrée pendant l'année sous revue concernant les vulnérabilités de l'encours des crédits. Parallèlement, la pondération de risque moyenne des prêts hypothécaires belges – telle qu'elle est calculée par les banques qui recourent au modèle fondé sur les notations internes (modèle NI) pour la détermination de leurs exigences minimales de fonds propres réglementaires – oscille autour de 10 % (abstraction faite des mesures macroprudentielles déjà en place qui prévoient une majoration forfaitaire, de 5 points de pourcentage, de cette pondération de risque). Il convient de noter à cet égard que les modèles internes de risque sont calibrés sur des données historiques relatives aux pertes de crédit, si bien que ces faibles pondérations des risques s'explique en partie par l'absence de crise sévère dans l'historique du marché de l'immobilier résidentiel belge et par les conditions de marché généralement exubérantes des vingt dernières années. Il se peut dès lors que les pondérations de risque obtenues au moyen des modèles NI soient insuffisantes pour les pertes qui pourraient survenir si les conditions de marché se dégradaient et si des risques inhérents à certains sous-segments des portefeuilles hypothécaires belges du secteur bancaire venaient à se concrétiser. Dans ce

contexte, et au vu de la part relativement grande que représentent les prêts hypothécaires nationaux dans les bilans des banques belges, la Banque a entrepris une série d'actions macroprudentielles en vue d'accroître la résilience des banques et de réduire le risque de concentration (cf. section 3.1).

La Banque s'est également attachée à analyser plus avant le marché de l'immobilier commercial, à la lumière de l'augmentation progressive de l'octroi de crédits bancaires aux sociétés non financières opérant dans le secteur immobilier belge. D'après les chiffres de la Centrale des crédits aux entreprises, les prêts bancaires de ce type sont passés de moins de 30 milliards d'euros en 2005 à plus de 50 milliards d'euros depuis 2014, ce qui représente actuellement un quart de l'ensemble des prêts bancaires belges octroyés aux sociétés non financières. Cette progression contraste nettement avec l'évolution plutôt stable de l'octroi de crédits aux autres secteurs économiques. Même si garantir des évolutions durables sur le marché de l'immobilier résidentiel concourra à préserver la qualité de crédit de ce type de prêts en cas de chocs sur le marché immobilier belge, la Banque accorde dès lors aussi une attention particulière aux évolutions qui touchent des sous-segments spécifiques du marché de l'immobilier commercial. Outre le suivi scrupuleux qu'elle assure, elle déploiera également sous peu des initiatives permettant de récolter des informations plus détaillées sur les évolutions du marché, conformément à la recommandation que le CERS a formulée en la matière⁽¹⁾. Le cas échéant, la Banque adoptera également les mesures complémentaires adéquates afin de prévenir l'apparition de risques ou d'atténuer les vulnérabilités existantes.

2.3 Cyber-risque

Risques

Le secteur financier est déjà fortement informatisé et la numérisation de ses processus d'entreprise, en particulier ceux concernant les interactions avec la clientèle, poursuit encore sa progression. Au-delà des avantages que cette numérisation apporte pour le secteur, elle entraîne également son lot de risques, parmi lesquels des cyber-risques.

L'actualité récente montre que, bien souvent, la gestion des cyber-risques n'est pas suffisamment adaptée à l'utilisation croissante de composants de logiciels standardisés, à la dépendance par rapport à un nombre limité de technologies, à des attaques ciblées et de longue durée et à l'ingénierie sociale.

L'intégrité des systèmes informatiques d'un établissement financier ou d'une infrastructure de marchés financiers peut être mise à mal de bien des façons. L'installation, intentionnelle ou non, de logiciels malveillants peut entraîner une altération des données et des configurations des systèmes. Par ailleurs, des composants de logiciels peuvent contenir des « portes dérobées » (*backdoors*), qui permettent de contourner les processus d'authentification desdits composants.

Les cyberattaques se perfectionnent sans cesse et provoquent toujours plus de dégâts. De même, les attaques nuisant à l'intégrité des systèmes et des données informatiques sont en augmentation. Il s'agit d'une source de préoccupation pour la Banque en sa qualité d'autorité prudentielle. Elle s'intéresse dans ce domaine avant tout à la sécurisation des établissements financiers et infrastructures de marchés financiers individuels et de l'ensemble du secteur, ainsi qu'à la confiance qu'ils inspirent. La sécurisation opérationnelle et la robustesse des services critiques pour le bon fonctionnement du secteur revêtent à cet égard une importance cruciale.

Par ailleurs, l'importance du facteur humain dans les cyber-risques ne doit pas être sous-estimée. Les cybercriminels qui parviennent à gagner la confiance d'un collaborateur (ingénierie sociale), peuvent l'amener à effectuer l'une ou l'autre manipulation. Certains de ces collaborateurs sont habilités par exemple à effectuer des paiements, à adapter les configurations de systèmes ou à modifier des droits d'accès. Les systèmes de sécurisation contre les cyberattaques ne sont souvent pas en mesure d'empêcher ces actions en apparence légitimes.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

Les établissements financiers et les infrastructures de marchés financiers gèrent les systèmes d'information pour le stockage de la monnaie scripturale, le traitement des opérations financières et la gestion des données financières (confidentielles)

(1) Recommandation du Comité européen du risque systémique du 31 octobre 2016 visant à combler les lacunes de données immobilières (CERS/2016/14)

des clients. Ces systèmes doivent être adéquatement protégés contre diverses formes de cybercriminalité, de cyberespionnage et de cyberterrorisme. Une évaluation poussée de la gestion du cyber-risque constitue l'une des toutes premières priorités du contrôle prudentiel et de l'oversight des établissements financiers et des infrastructures de marchés financiers.

On s'attend à ce qu'augmente le nombre de cyberattaques ciblées et de longue durée. Comme les cybercriminels parviennent dans certains cas à dissimuler les attaques, il peut s'écouler beaucoup de temps avant qu'on s'aperçoive que des informations financières sensibles ou critiques ont été subtilisées, voire intentionnellement publiées, modifiées ou détruites. Qui plus est, les systèmes informatiques des différents établissements financiers présentent une interdépendance toujours plus grande. La contamination d'un système informatique au sein d'un établissement peut dès lors avoir des répercussions importantes sur les opérations d'autres établissements financiers dont les systèmes informatiques sont liés.

Tant le contrôle prudentiel que l'oversight des infrastructures de marchés financiers ont porté une attention particulière à la protection des infrastructures et des établissements financiers contre les cyber-risques, avec un apport de plus en plus important de la coopération européenne et internationale à cet égard. Ainsi, le MSU a mené en 2016 des analyses des cyber-risques auprès de plusieurs établissements. Sur la base de ces analyses, d'autres actions de contrôle ont été prévues et réalisées. De plus, au sein du MSU, un groupe d'experts IT a été créé pour mieux coordonner, orienter et suivre la supervision des différents risques IT et cyber-risques propres à l'ensemble du secteur. Par ailleurs, le groupe de travail pour la surveillance informatique de l'ABE a formulé une proposition de nouvelles directives concernant la manière dont les autorités de contrôle européennes doivent évaluer les risques IT, en ce compris les cyber-risques. Le Forum Secure Pay sur la sécurité des paiements de détail en Europe reste une plate-forme de premier plan pour la coopération en matière de lutte contre les cyber-risques.

La Banque, qui, en vertu de la loi relative aux acteurs critiques du secteur financier, agit en qualité d'autorité sectorielle et est également responsable des inspections visant à évaluer l'efficacité des systèmes de contrôle des infrastructures financières critiques, apporte également son soutien au secteur dans l'évaluation de la protection contre les cyber-risques. Le secteur a été encouragé à continuer de renforcer ses mesures et ses efforts de protection contre les cyber-risques, en tenant compte des stratégies de gestion du cyber-risque qui se développent de manière intersectorielle en Belgique et à l'étranger.

La collaboration étroite avec, notamment, Febelfin et la Federal Computer Crime Unit en vue de limiter la fraude dans les services bancaires en ligne (e-banking) s'est poursuivie. Il convient de noter à cet égard qu'en 2016, comme en 2015, les cas de fraude à l'e-banking ont stagné à un niveau peu élevé en Belgique grâce aux efforts des établissements financiers et à la suite de quelques interpellations fructueuses menées par les services de police et l'appareil judiciaire belges. S'agissant des services bancaires mobiles en Belgique, la Banque suit également de près les menaces existantes ainsi que les solutions de sécurité mises en place par les établissements financiers.

La Banque ne s'est pas contentée de suivre scrupuleusement les évolutions du cyber-risque : des instructions ont également été élaborées en vue d'améliorer la cyber-résistance (*cyber resilience*). Pour les établissements d'importance systémique, la Banque a établi une circulaire dans laquelle elle précise les attentes prudentielles en matière de continuité et de sécurité opérationnelles, accordant une attention particulière à la cyber-résistance. Cette circulaire est entrée en vigueur en décembre 2015 et aborde notamment la sensibilisation à la sécurité dans le développement des logiciels, la segmentation physique et logique des systèmes informatiques internes, l'utilisation de solutions d'authentification rigoureuses pour les accès de gestion privilégiés à des systèmes critiques ou sensibles, ainsi que la réalisation périodique de tests de sécurité à grande échelle dans lesquels des spécialistes indépendants contrôlent l'efficacité et la qualité de la sécurité sur la base de scénarios d'attaques réalistes effectués de manière éthique. Par ailleurs, la circulaire souligne toute l'importance de prendre des initiatives de sensibilisation adéquates à l'adresse des collaborateurs en matière de cyber-risques.

2.4 Point d'attention : le secteur bancaire parallèle et la gestion de portefeuille

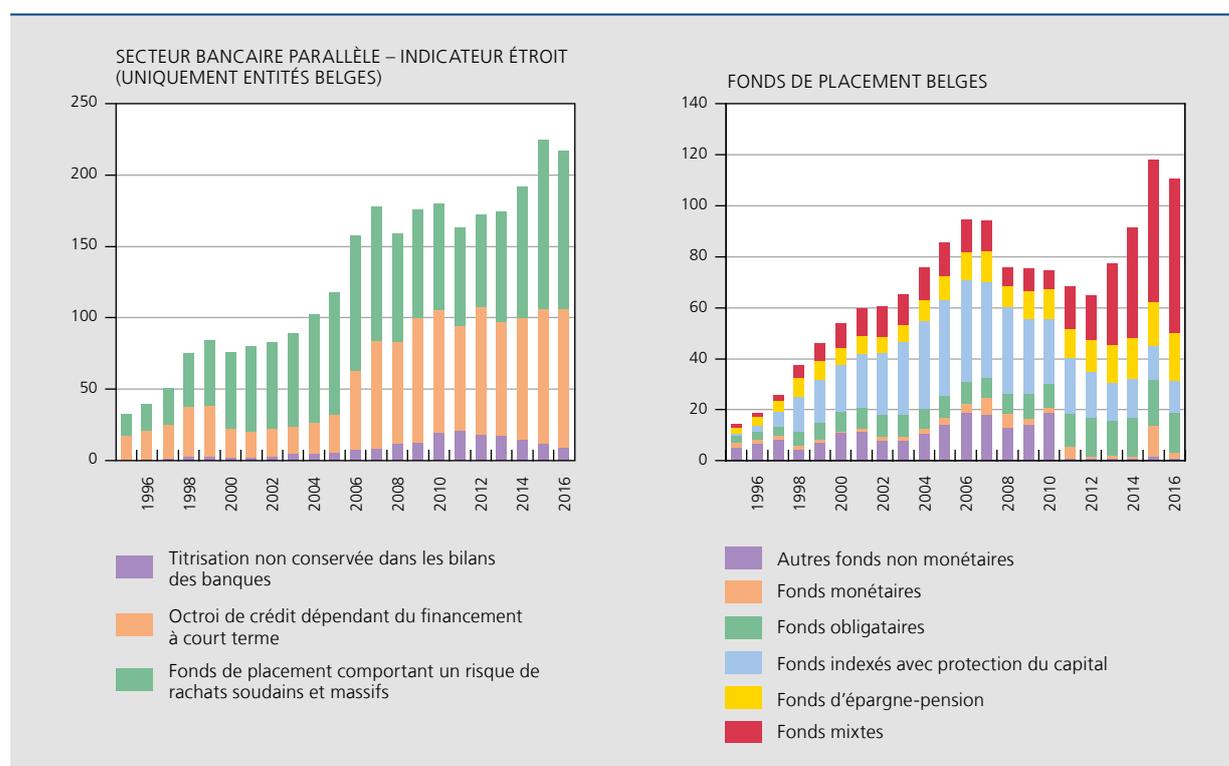
Risques

Le secteur bancaire parallèle est délimité conformément à l'indicateur étroit du FSB, qui le définit comme un système d'intermédiation de crédit non bancaire qui comporte des risques assimilables à des risques bancaires pour le système financier. Ces risques assimilables à des risques bancaires sont la transformation d'échéance et de liquidité, l'effet de

levier et le transfert du risque de crédit. À la fin de 2016, l'indicateur étroit pour le secteur bancaire parallèle belge atteignait 217 milliards d'euros, ce qui correspond à 51 % du PIB. Cet indicateur est constitué en majeure partie de fonds de placement (111 milliards d'euros à la fin de 2016), et plus précisément de fonds monétaires et autres belges – à l'exception des fonds d'actions – qui sont presque tous des fonds ouverts et qui risquent donc de faire l'objet de rachats soudains et massifs de parts. La deuxième plus importante catégorie du système bancaire parallèle porte sur l'octroi de crédits dépendant du financement à court terme. Celui-ci passe par d'autres intermédiaires financiers tels que les sociétés de location-vente et d'affacturage, les sociétés de crédit commercial et les entreprises de prêts hypothécaires (97 milliards d'euros à la fin de 2016). Il convient de subdiviser cette catégorie pour pouvoir isoler les véritables activités bancaires parallèles – les autres intermédiaires financiers n'octroyant en effet pas tous des crédits – et distinguer les entités non consolidées⁽¹⁾. En attendant l'aboutissement des travaux statistiques, il a été décidé par prudence de toutes les inclure dans l'indicateur étroit du secteur bancaire parallèle. La troisième et dernière catégorie d'activités bancaires parallèles intègre les titrisations qui ne figurent pas aux bilans des banques belges (10 milliards d'euros à la fin de 2016)⁽²⁾.

GRAPHIQUE 14 ÉVOLUTIONS DANS LE SECTEUR BANCAIRE PARALLÈLE BELGE

(milliards d'euros)



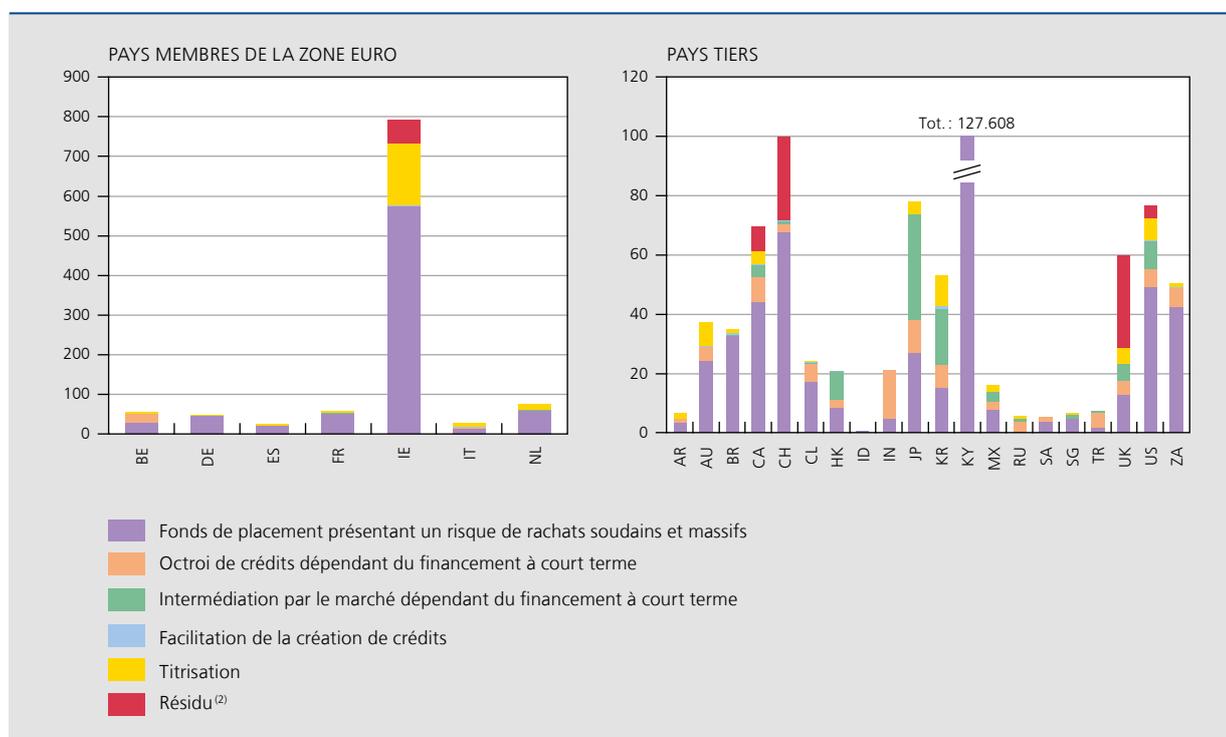
Source : Calculs propres basés sur les données de l'ICN.

Outre ces entités purement belges, les fonds de placement étrangers jouent également un rôle important. Ils sont dans une large mesure proposés et gérés par des banques belges et sont, de ce fait, étroitement liés au système bancaire belge. De ce point de vue, ils sont intégrés aux fins des analyses dans l'indicateur étroit du secteur bancaire parallèle, qui se voit ainsi augmenter d'un montant équivalent aux placements des ressortissants belges dans des fonds étrangers (199 milliards d'euros à la fin de 2016) et se monte à 416 milliards d'euros, ce qui correspond à 99 % du PIB. Cette méthode est conforme à la méthodologie du FSB⁽³⁾, étant entendu que ce dernier ne les comptabilise pas dans l'indicateur étroit dans le but d'éviter tout double comptage entre pays; les achats de fonds étrangers par des investisseurs belges sont en effet intégrés dans la mesure étroite du pays concerné.

(1) Les entités qui, pour des raisons prudentielles, sont consolidées dans un groupe bancaire ou d'assurance devraient être exclues du secteur bancaire parallèle étant donné qu'elles sont déjà soumises à une réglementation et à un contrôle adéquat.
(2) Il ne faut pas tenir compte des titrisations comptabilisées dans les bilans des banques. Les véhicules utilisés pour ces titrisations contractent des emprunts auprès d'une banque puis les transforment en titres de créance, qui sont alors restitués à la même banque et mis en nantissement pour accéder au financement de la banque centrale.
(3) Le FSB définit ce type de fonds comme des fonds offshore, en ce sens qu'ils sont établis à l'étranger et sont gérés/proposés à l'intérieur du pays.

Le secteur bancaire parallèle a enregistré, depuis 1995, une croissance quasi ininterrompue, excepté durant les années 2008-2011 et plus récemment en 2016. Les évolutions en matière de fonds d'investissement sont le résultat d'achats ou de ventes nets et d'effets de valorisation. Après six années de repli durant et après la crise économique et financière, ils ont affiché une reprise durant la période 2013-2015, puis un nouveau recul en 2016. Celui-ci résultait de ventes nettes, alors que les effets de valorisation étaient légèrement positifs. La perte d'intérêt pour les fonds d'investissements concernait principalement les fonds monétaires et obligataires, ainsi que les fonds offrant une protection du capital. L'encours des fonds du marché monétaire est ainsi revenu à un niveau historiquement plus normal, après l'envol de 2015 lié à un changement temporaire de la stratégie d'investissement des fonds assortis d'un mécanisme de *floor monitoring*. Dans le deuxième groupe principal du secteur bancaire parallèle, celui de l'octroi de crédits par d'autres intermédiaires financiers, l'on note traditionnellement des fluctuations importantes souvent liées à la composition hétérogène inhérente à cette catégorie et qui ne trouvent pas d'explication économique. S'agissant de la titrisation, qui n'apparaît pas dans les bilans des banques belges, la perte d'intérêt qui avait débuté en 2013 s'est poursuivie.

GRAPHIQUE 15 COMPARAISON INTERNATIONALE DU SECTEUR BANCAIRE PARALLÈLE : INDICATEUR ÉTROIT DU FSB⁽¹⁾
(fin de 2015, pourcentages du PIB)



Sources : FSB, BNB.

(1) À l'exclusion des entités consolidées dans un groupe bancaire ou d'assurance, pour autant que ces informations soient disponibles.

(2) Résidu : partie du secteur bancaire parallèle qui ne peut être classée sous une fonction économique.

La part représentée par le secteur bancaire parallèle belge dans le PIB est comparable à celle de l'Espagne et de l'Italie et inférieure à celle des Pays-Bas, de l'Allemagne et de la France⁽¹⁾. Comme en Belgique, les fonds de placement y constituent la principale catégorie. La situation exceptionnelle de l'Irlande s'explique par son rôle en tant que centre financier international et, plus spécialement, par l'importante présence, sur le sol irlandais, de fonds de placement et de véhicules de titrisation qui ont souvent été constitués par des établissements financiers étrangers.

Outre le suivi des risques liés au secteur bancaire parallèle, l'attention se porte également sur le secteur de la gestion de portefeuille. Celui-ci recoupe partiellement le secteur bancaire parallèle, mais ces deux notions ne doivent pas être

(1) La comparaison internationale est seulement possible pour l'année 2015 sur base des données publiées dans le Global Shadow Banking Monitoring Report 2016 du FSB.

considérées comme interchangeable. Alors que les fonds belges, à l'exception des fonds d'actions, et les placements des ressortissants belges dans des fonds étrangers sont repris dans le périmètre du secteur bancaire parallèle belge pour des montants de respectivement 111 et 199 milliards d'euros (à la fin de 2016), l'ensemble du secteur de la gestion de portefeuille est estimé à 500 milliards d'euros environ, en se basant sur une approximation large tenant compte des liens divers entre la Belgique et les différentes formes de gestion de portefeuille. En effet, la gestion de portefeuille recouvre non seulement les fonds et donc la gestion collective de patrimoine, mais aussi la gestion discrétionnaire et les conseils en placements ainsi que le patrimoine détenu placé directement dans des instruments financiers sur la base de ces derniers. Qui plus est, il peut exister divers liens avec la Belgique: en ce qui concerne, à titre d'exemple, les fonds considérés, tant les fonds de droit belge que les fonds détenus par des ressortissants belges, les fonds gérés en Belgique ou encore les fonds distribués par des banques belges, ont été pris en considération. Pour être complet, il convient de signaler que, outre l'inclusion directe d'une partie du secteur de la gestion de portefeuille dans le périmètre du système bancaire parallèle belge, un montant additionnel peut également y être inclus par voie indirecte étant donné que les entités du système bancaire parallèle confient (une partie de) leur patrimoine au secteur de la gestion de portefeuille.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

Le système bancaire parallèle comporte des avantages substantiels en ce qu'il conduit à une diversification des sources de financement de l'économie, des opportunités de placement offertes aux investisseurs et des sources de revenus des banques, ainsi qu'à une répartition des risques directs sur plusieurs investisseurs. La crise financière a toutefois démontré que le financement non bancaire pouvait devenir une source de risque lorsqu'il revêt des caractéristiques d'opérations assimilables à des activités bancaires, opérations qui incluent la transformation d'échéance et de liquidité ainsi qu'un effet de levier. Pour être plus précis, le risque de liquidité et d'effet de levier inhérents au modèle d'entreprise de certains fonds de placement peut susciter une instabilité financière. Des événements défavorables dans le secteur bancaire parallèle peuvent entraîner des retombées négatives dans d'autres secteurs en raison des interconnexions du secteur bancaire parallèle avec d'autres établissements financiers, d'une part, et l'économie réelle, d'autre part. La transmission des chocs peut être occasionnée tant par des obligations contractuelles que par des considérations de réputation. De même, certaines activités financières, qu'elles soient effectuées par des banques parallèles ou par d'autres entités, comportent également des risques pour la stabilité financière. Plus spécifiquement, l'utilisation de produits dérivés et le recours à des opérations de financement sur titres peuvent induire une procyclicité et entraîner des risques d'effet de levier et de liquidité.

Il est donc indispensable d'assurer un suivi continu des évolutions du secteur bancaire parallèle et des risques potentiels qui y sont liés. La Banque a été étroitement associée aux travaux menés à l'échelon européen sous l'égide du CERS et de la BCE et a pris part pour la première fois en 2016 à l'exercice annuel de suivi du secteur bancaire parallèle par le FSB. D'importants efforts ont été consentis afin de suivre et d'évaluer le secteur sur une base régulière, mais il subsiste des différences entre les définitions du secteur bancaire parallèle utilisées par les institutions et toutes les lacunes sur le plan des données n'ont pas encore été comblées. Dans le cas spécifique de la Belgique, les interconnexions entre les entités du secteur bancaire parallèle et les autres secteurs financiers et réels de l'économie ont été étudiées. Un groupe de travail interne établit actuellement un rapport, en collaboration avec l'Autorité des services et marchés financiers (Financial Services and Markets Authority, FSMA), afin de répondre aux recommandations du High Level Expert Group (HLEG) relatives au suivi des risques (systémiques) liés au système bancaire parallèle et au secteur de la gestion de portefeuille. Les analyses menées par la Banque portent entre autres sur les liens contractuels et non contractuels existant entre les véhicules de gestion de portefeuille et les établissements financiers belges, ainsi que sur la façon dont ils sont traités dans le cadre de la gestion des risques. Les travaux déboucheront aussi sur l'élaboration d'un cadre de suivi régulier des évolutions dans le secteur bancaire parallèle et celui de la gestion de portefeuille en Belgique.

Au-delà du suivi du secteur bancaire parallèle, le cadre réglementaire international a encore été approfondi. En 2016, le FSB a formulé des recommandations de politique dans le but de limiter l'inadéquation de la liquidité et l'effet de levier dans les fonds de placement ouverts, de réduire le risque opérationnel des gestionnaires de portefeuille et celui lié au recours aux opérations de financement sur titres par les fonds et les gestionnaires de portefeuille. Qui plus est, il recommande que les fonds procèdent à des tests de résistance, afin d'examiner dans quelle mesure il peut être satisfait à l'obligation de rachat dans des circonstances de marché difficiles. Dans ce contexte, le CERS examine pour l'heure, en se fondant sur la réglementation microprudentielle existante relative aux fonds de placement, toute une série d'options permettant de contrecarrer le risque lié à l'inadéquation de la liquidité et à l'effet de levier. Un cadre est par ailleurs élaboré en vue de soumettre les fonds de placement à des tests de résistance.

3. Mesures macroprudentielles adoptées par la Banque

3.1 Immobilier résidentiel

Fin 2013, la Banque avait introduit une première mesure macroprudentielle prévoyant une hausse forfaitaire de 5 points de pourcentage des pondérations de risque calculées par les banques qui établissent leurs exigences minimales réglementaires en matière de fonds propres pour les prêts hypothécaires belges selon une approche fondée sur les notations internes (NI). Cette mesure est entrée en vigueur par voie de règlement de la Banque approuvé par l'arrêté royal du 8 décembre 2013⁽¹⁾, et a par la suite été mise en oeuvre en 2014 en vertu de l'article 458 de la CRD IV⁽²⁾. Suite à cette mesure, la pondération de risque moyenne des banques utilisant l'approche NI est passée d'environ 10 % à la fin de 2012 à près de 15 % depuis la fin de 2013. Considérant le caractère cyclique de cette mesure, la Banque a toutefois suivi de près les évolutions du marché pour évaluer de manière continue quel devait être le niveau adéquat de ce supplément.

Cette analyse montrait que même si le taux de défaillance des crédits hypothécaires présente une certaine stabilité, plusieurs éléments indiquent un accroissement des risques sur le marché de l'immobilier résidentiel. Premièrement, contrairement à d'autres pays européens et en dépit des fortes hausses de prix enregistrées par le passé, le marché de l'immobilier résidentiel en Belgique n'a pas fait l'objet de corrections de prix substantielles au cours de la crise financière. Des indicateurs, de même que l'analyse modélisée menée par la Banque, pointent une certaine surévaluation du marché immobilier, bien qu'estimer avec précision l'ampleur de la surévaluation demeure un exercice ardu. Par ailleurs, le marché immobilier reste très sensible aux éventuelles fluctuations des taux d'intérêt. Deuxièmement, le taux d'endettement des ménages a poursuivi la hausse tendancielle qu'il avait amorcée et a dépassé la moyenne de la zone euro. Cette augmentation du taux d'endettement contraste avec la tendance générale qui peut être observée dans la zone euro, où le taux d'endettement reflue depuis 2010. La Banque était en outre d'avis qu'une trop grande proportion de la nouvelle production de crédits hypothécaires continue de porter sur les segments plus risqués.

Sur base de cette analyse de risque, la Banque est parvenue à la conclusion, au cours de l'année sous revue, que le supplément de 5 points de pourcentage (qui correspond à environ 800 millions d'euros de capital additionnel) continuait à constituer un coussin de fonds propres supplémentaires nécessaire, au vu des risques identifiés mais, ne représentait plus une mesure suffisante pour contenir les vulnérabilités croissantes dans les segments plus risqués. Par conséquent, la Banque a décidé en sa séance du 9 juin 2016 de remplacer la mesure prudentielle en vigueur, au moment de son expiration fin mai 2017, par une nouvelle mesure macroprudentielle s'articulant autour de deux composantes: une première composante portant, comme la mesure actuelle, sur une majoration forfaitaire de 5 points de pourcentage des pondérations de risque pour les prêts hypothécaires destinés à l'immobilier résidentiel belge calculées selon une approche fondée sur les notations internes et une seconde composante – plus ciblée – prévoyant une majoration supplémentaire de ces mêmes pondérations de risque en fonction du profil de risque de chaque crédit hypothécaire. Pour ce qui est des crédits plus risqués, et plus précisément ceux qui présentent un ratio LTV indexé supérieur à 80 ou 90 %, les banques devraient constituer un coussin de fonds propres macroprudentiel additionnel proportionnel à l'augmentation de la pondération de risque qui résulterait de l'adaptation imposée de la perte minimale en cas de défaut de paiement (loss-given default, LGD) à hauteur respectivement de 20 et 30 %. Des mesures alternatives plus strictes, qui imposent une limite (en matière de LTV ou de DSTI) au niveau des emprunteurs, n'ont pas été retenues, au motif notamment qu'elles exerceraient une incidence restreinte sur les exigences de fonds propres des banques.

En instaurant cette nouvelle mesure macroprudentielle plus ciblée, la Banque visait, en sa qualité d'autorité macroprudentielle, à assurer la stabilité financière du secteur bancaire belge. D'une part, la mesure garantissait un relèvement du capital qui est réservé pour les risques inhérents au secteur de l'immobilier résidentiel et préservait donc la capacité d'absorption et de résistance du secteur bancaire en cas de chocs importants sur le marché immobilier. Par ailleurs, la mesure instaurait un incitant supplémentaire pour les banques afin qu'elles intègrent la prudence nécessaire dans la détermination des conditions d'octroi qu'elles appliquent aux crédits hypothécaires, et en particulier du ratio LTV. De plus, la mesure restait proportionnelle aux risques recensés.

(1) Arrêté royal du 8 décembre 2013 portant approbation du règlement du 22 octobre 2013 de la Banque nationale de Belgique modifiant le règlement du 15 novembre 2011 de la Banque nationale de Belgique relatif aux fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

(2) Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE.

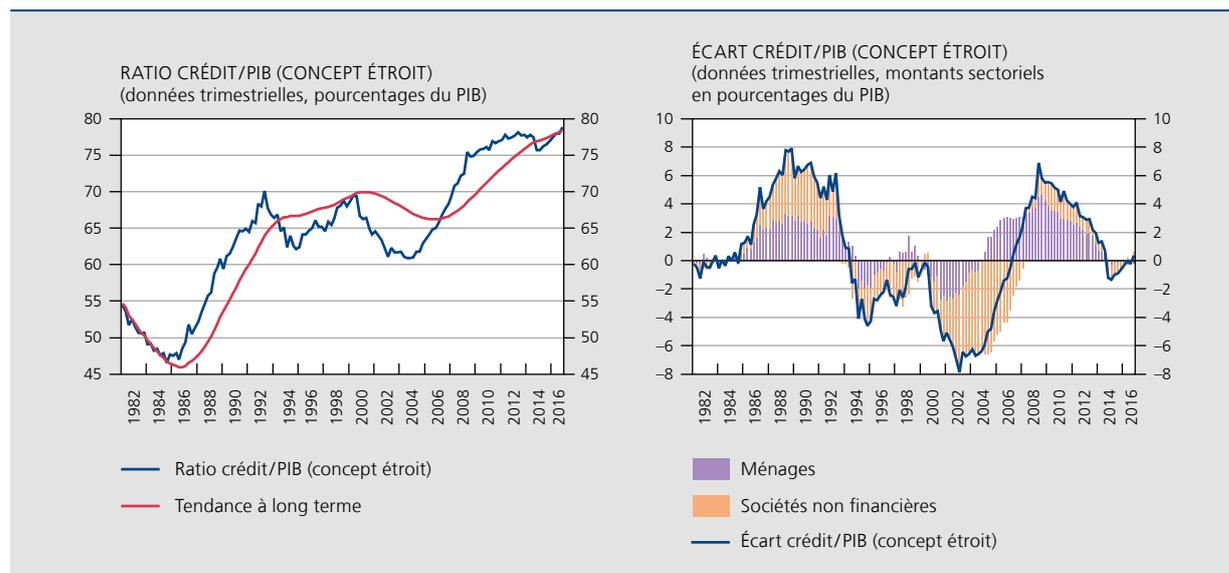
Pour mener à l'instauration de la nouvelle mesure macroprudentielle, la proposition de la Banque a suivi une procédure de notification et de décision relativement longue et complexe avec la BCE, le CERS et l'ABE, conformément à l'article 458 du CRR et à l'article 5 du règlement MSU. Vu l'avis positif (non-objection) de ces autorités, la CE n'a pas opposé d'argument à l'instauration de la nouvelle mesure pour deux ans. Conformément à la loi bancaire, la Banque a ensuite demandé au gouvernement d'approuver par un arrêté royal le règlement émis. Le 12 juin 2017, le ministre des Finances a demandé à la Banque, au nom du gouvernement, de seulement prolonger la mesure actuelle, à savoir le supplément forfaitaire de 5 points de pourcentage, et de mener une nouvelle analyse de risque. Cette analyse de risque et l'évaluation de mesures prudentielles potentielles reposera sur l'examen continu mené par la Banque du marché hypothécaire, en attachant une attention particulière à l'évolution de l'endettement des ménages, aux poches de vulnérabilités (sur base des données granulaires disponibles dans la Household Finance and Consumption Survey) et au profil de risque et à la qualité des portefeuilles hypothécaires des établissements de crédit.

3.2 Coussin de fonds propres contracyclique

La conjonction d'une croissance excessive du crédit et d'un assouplissement des conditions d'octroi de crédits peut, en période de haute conjoncture économique, aggraver les vulnérabilités du secteur privé, tant financier que non financier. Un repli économique succédant à une période de croissance excessive du crédit est susceptible d'entraîner de lourdes pertes pour le secteur bancaire, pouvant elles-mêmes déboucher sur un renforcement procyclique du recul dans l'éventualité où les banques viendraient à adopter des mesures destinées à restaurer leurs bilans. Le coussin de fonds propres contracyclique (*countercyclical capital buffer, CCyB*) vise à soutenir un octroi de crédits durable tout au long du cycle conjoncturel, en renforçant la capacité de résistance des établissements de crédit en cas d'élévation des risques systémiques cycliques (lors d'une croissance excessive du crédit, par exemple).

Pour assurer le suivi des risques systémiques cycliques, la Banque se base sur un large éventail d'informations, en accordant une attention particulière à une série d'indicateurs-clés servant à déterminer le pourcentage du coussin contracyclique applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge⁽¹⁾. Ces indicateurs-clés couvrent quatre dimensions importantes des risques systémiques cycliques, à savoir le cycle de crédit du secteur

GRAPHIQUE 16 RATIO CRÉDIT/PIB ET ÉCART CRÉDIT/PIB



Source : BNB.

(1) Cf. « Choix stratégiques pour la fixation du taux du coussin contracyclique en Belgique » (www.nbb.be).

privé non financier, les marchés financiers et d'actifs, ainsi que la résilience du secteur privé non financier et du secteur bancaire. Il n'a toutefois pas été établi de relation mécanique entre les évolutions des indicateurs et la fixation du taux du coussin contracyclique; le dispositif de suivi du coussin de fonds propres contracyclique s'inscrit dans le cadre plus large de l'évaluation des risques de la Banque. Par ailleurs, un rôle-clé est attribué à l'avis des experts à chaque étape du processus de décision macroprudentielle. L'utilisation d'indicateurs-clés contribue à la simplicité et à la comparabilité dans le temps de la communication trimestrielle de la Banque sur le taux du coussin contracyclique.

En vertu de la loi bancaire belge et de la recommandation du CERS sur les orientations pour la fixation des taux du coussin contracyclique, l'écart crédit/PIB est l'un des indicateurs-clés dont il est tenu compte. Lorsqu'a été prise la décision en avril 2017 sur le taux du coussin contracyclique applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge, la Banque estimait l'écart (étroit) crédit/PIB à 0,4 % du PIB au dernier trimestre de 2016 (-0,2 % du PIB pour les ménages et +0,6 % du PIB pour les sociétés non financières).

En dépit de cette position neutre du cycle de crédit, une croissance relativement vigoureuse des crédits octroyés aux ménages concourt, comme l'a épinglé ci-avant la synthèse des principaux risques et points d'attention, à alourdir encore l'endettement des ménages. En outre, la croissance de l'octroi de crédits aux sociétés non financières s'accroît également. La Banque suit ces évolutions de près, mais reste d'avis que la position du cycle de crédit conjuguée aux évolutions d'une vaste gamme d'indicateurs jugés pertinents pour signaler la hausse des risques systémiques cycliques constituent, pour l'heure, une base suffisante pour maintenir à 0 % le taux du coussin contracyclique applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge. Cette décision a été soumise à la BCE et a été publiée sur le site internet de la Banque, au même titre que les indicateurs-clés.

Les banques belges doivent également appliquer les taux de coussin imposés par les autorités étrangères à leurs expositions de crédit dans ces pays. Le tableau ci-dessous fournit un aperçu des taux de coussin contracyclique présents et à venir. En réponse à la recommandation du CERS relative à la reconnaissance et à la fixation des taux de coussin contracyclique pour les expositions sur pays tiers, la Banque a recensé en 2016 trois pays tiers dans lesquels ces expositions étaient significatives (la Turquie, les États-Unis et la Suisse) et a défini un cadre de suivi des risques systémiques cycliques dans ces pays.

TABLEAU 1 TAUX DE COUSSIN CONTRACYCLIQUE IMPOSÉS PAR DES AUTORITÉS ÉTRANGÈRES (pourcentages)

Pays	Taux du coussin actuel		Taux du coussin futur	
	Taux	Entrée en vigueur	Taux	Entrée en vigueur
Hong Kong . . .	1,25	01-01-2017	1,875	01-01-2018
Suède	2,00	19-03-2017	inchangé	
Norvège	1,50	30-06-2016	2,00	31-12-2017
Tchéquie	0,50	01-01-2017	inchangé	
Slovaquie			0,50	01-08-2017

Sources: BRI, CERS.

3.3 Coussins imposés aux banques d'importance systémique nationale

Les banques d'importance systémique nationale (*domestic systemically important banks*, D-SIB, ou ci-après « autres EIS »)⁽¹⁾ sont des établissements dont la défaillance pourrait avoir une incidence importante sur le système financier ou l'économie

(1) La réglementation de l'UE définit les D-SIB comme étant les « autres établissements d'importance systémique » ou « autres EIS ».

réelle du pays concerné. Les coûts économiques et sociaux élevés qui iraient de pair avec la défaillance de ces établissements motivent la volonté d'accroître leur résistance au moyen d'exigences supplémentaires en matière de fonds propres.

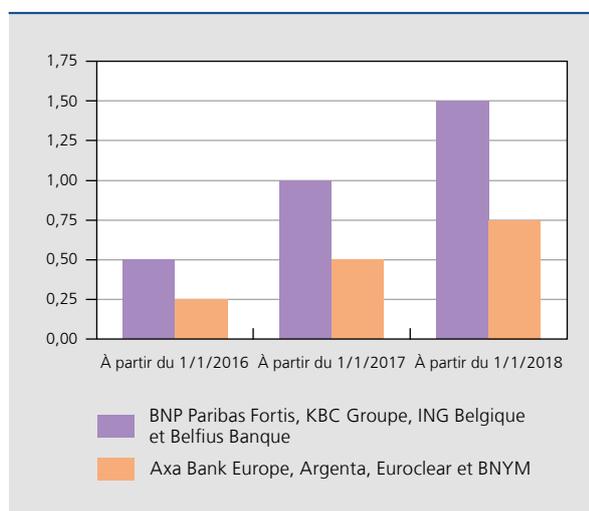
Au cours du quatrième trimestre de 2016, se basant sur la méthodologie de l'ABE, la Banque a confirmé la liste de huit autres EIS belges qu'elle avait établie en 2015. Par ailleurs, les surcharges de fonds propres annoncées en 2015 pour ces autres EIS et leur introduction par phase restent d'application⁽¹⁾. En 2017, la surcharge de fonds propres s'élève à 0,5 % des actifs pondérés par le risque pour Argenta, AXA Bank Europe, The Bank of New York Mellon (BNYM) et Euroclear, et à 1 % pour Belfius Banque, BNP Paribas Fortis, ING Belgique et KBC Groupe.

BNP Paribas Fortis, KBC Groupe, ING Belgique, Belfius Banque et Euroclear ont été automatiquement désignées en tant qu'autres EIS sur la base de la note quantitative d'importance systémique que ces établissements ont obtenue. Cette note est calculée comme étant un agrégat d'indicateurs obligatoires relatifs à la taille, à la complexité, à l'interdépendance et à la substituabilité des banques, assortis de facteurs de pondération fixes. Lorsque la note d'importance systémique d'une banque dépasse un certain seuil, l'établissement est automatiquement considéré comme un autre EIS.

AXA Bank Europe, BNYM et Argenta ont été qualifiées d'autres EIS en fonction d'informations fournies par des indicateurs complémentaires. Les indicateurs complémentaires pris en considération sont la part des banques dans les dépôts et les prêts en Belgique, dans les dettes et créances vis-à-vis de contreparties financières belges ainsi que dans la conservation d'actifs. Le choix de ces indicateurs supplémentaires est justifié par le fait que les indicateurs de portée nationale sont considérés comme étant plus appropriés pour désigner les établissements nationaux d'importance systémique que ne le sont les indicateurs de portée européenne ou mondiale. De plus, les indicateurs imposés par l'ABE ne reflètent pas toujours la spécificité du modèle d'entreprise, comme par exemple dans le cas de BNYM. La liste actualisée d'autres EIS belges a été publiée sur le site internet de la Banque.

GRAPHIQUE 17 NIVEAU DE LA SURCHARGE DE FONDS PROPRES POUR LES AUTRES EIS BELGES

(pourcentages des actifs pondérés par le risque)



Source : BNB.

3.4 Reconnaissance des mesures macroprudentielles

Le secteur financier belge se caractérise par la présence de grands acteurs internationaux. De plus, les banques belges possèdent des investissements considérables dans les économies émergentes européennes. C'est pourquoi la Banque

(1) Pour des informations détaillées sur la décision et la méthodologie concernant la définition des autres EIS belges et sur la définition des surcharges de fonds propres, cf. la « Publication annuelle concernant la désignation des autres EIS belges et la surcharge de fonds propres à leur imposer (1^{er} janvier 2016) » (www.nbb.be).

tient compte des aspects transfrontaliers de sa politique macroprudentielle et soutient les efforts consentis en vue de garantir des conditions de concurrence égales à l'échelon international en appliquant le principe de réciprocité. La réciprocité implique que les règles macroprudentielles d'un État membre donné s'appliquent également aux succursales de banques étrangères et à l'octroi direct de crédit (au titre de la libre prestation des services) par des banques étrangères dans ledit État membre, alors que les mesures macroprudentielles adoptées par les États membres ne s'y appliquent généralement pas.

La Banque adhère au cadre du CERS sur la réciprocité volontaire des mesures macroprudentielles⁽¹⁾ et a édicté un règlement⁽²⁾ en 2016 à ce propos, lequel prévoit une procédure de reconnaissance souple pour les trois types de mesures macroprudentielles, si le CERS en recommande la reconnaissance. Il s'agit (1) de mesures nationales adoptées pour contrecarrer les risques macroprudentiels ou systémiques et prises sur la base de l'article 458 du CRR; (2) de coussins de fonds propres contracycliques supérieurs à 2,5 %; et (3) de coussins pour les risques macroprudentiels ou systémiques (lorsqu'ils ne sont pas spécifiques aux établissements d'importance systémique). En 2016, la Banque a de cette manière reconnu le coussin de risque systémique de 1 % applicable aux positions de risque sur l'Estonie encourues par la voie de succursales établies en Estonie ou de l'octroi direct de crédit dans ce pays. Les décisions prises par la Banque au sujet de la reconnaissance de mesures macroprudentielles adoptées par d'autres pays sont publiées sur le site internet de la Banque.

Sept États membres ont reconnu la surcharge belge de 5 points de pourcentage relative à la pondération de risque des prêts hypothécaires résidentiels: le Danemark, la France, la Lettonie, la Lituanie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal. Cette reconnaissance implique que cette surcharge s'applique également aux prêts hypothécaires octroyés en Belgique par des banques issues de ces États membres, par la voie de succursales ou de l'octroi direct de crédit⁽³⁾.

(1) Recommandation du CERS du 15 décembre 2015 sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle.

(2) Règlement du 24 février 2016 de la Banque nationale de Belgique relatif à la reconnaissance des mesures macroprudentielles, approuvé par arrêté royal du 20 mai 2016. Pour de plus amples informations, cf. l'article « Réciprocité des mesures macroprudentielles: cadre général et application en Belgique » (www.nbb.be).

(3) La mesure s'applique uniquement aux banques qui recourent à l'approche fondée sur les notations internes pour définir la pondération de risque applicable aux emprunts hypothécaires en Belgique. La reconnaissance par le Luxembourg ne vaut que pour les crédits octroyés par des succursales établies en Belgique.

Abréviations

Pays

AR	Argentine
AU	Australie
BE	Belgique
BR	Brésil
CA	Canada
CH	Suisse
CL	Chili
CN	Chine
DE	Allemagne
ES	Espagne
EA	Zone euro
FR	France
HK	Hong Kong
ID	Indonésie
IE	Irlande
IN	Inde
IT	Italie
JP	Japon
KR	Corée
KY	Iles Caïmans
MX	Mexique
NL	Pays-Bas
RU	Russie
SA	Arabie saoudite
SG	Singapore
TR	Turquie
UK	Royaume-Uni
US	Etats-Unis
ZA	Afrique du Sud

Autres abréviations

ABE	Autorité bancaire européenne
AEAPP	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
ALM	Asset-Liability Management – Gestion des actifs et des passifs

BCE	Banque centrale européenne
BNB	Banque nationale de Belgique
BNYM	Bank of New York Mellon
BRRD	Bank Recovery and Resolution Directive – Directive sur le redressement et la résolution des banques
CCyB	Countercyclical capital buffer – Coussin de fonds propres contracyclique
CE	Commission européenne
CERS	Comité européen du risque systémique
CET 1	Common equity Tier 1 – Fonds propres de base de catégorie 1
CRD	Capital Requirements Directive – Directive sur les exigences de fonds propres
CRR	Capital Requirements Regulation – Règlement sur les exigences de fonds propres
D-SIB	Domestic systemically important bank – Banques d'importance systémique nationale
DSTI	Debt-service-to-income ratio – Rapport entre charges de remboursement et revenu
EIS	Autres établissements d'importance systémique
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autorité des services et marchés financiers
G-SIB	Global systemically important bank – Banque d'importance systémique mondiale
HFCS	Household Finance and Consumption Survey – Enquête sur le patrimoine et la consommation des ménages
HLEG	High Level Expert Group
ICN	Institut des comptes nationaux
IMF	Infrastructures de marchés financiers
LATDS	Liquid-assets-to-debt-service ratio – Rapport entre actifs liquides et charges de remboursement
LGD	Loss-given-default – Perte en cas de défaut
LTG	Long-term guarantee – Mesures de garantie à long terme
LTV	Loan-to-value ratio – Rapport prêt-valeur
MSU	Mécanisme de surveillance unique
NI	Notation interne
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OLO	Obligation linéaire
SCR	Solvency capital requirement – Capital de solvabilité requis
TLTRO	Targeted longer-term refinancing operations – Opérations de refinancement à plus long terme ciblées
UE	Union européenne
VA	Volatility adjustment – Ajustement de volatilité

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

Jean Hilgers

Executive Director

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

Personne de contact pour la publication

Jo Swyngedouw

Deputy Director
Prudential Policy and Financial Stability

Tél. +32 2 221 44 75 – Fax +32 2 221 31 04
jo.swyngedouw@nbb.be

© Illustrations: Banque nationale de Belgique
Couverture et mise en page: BNB AG – Prepress & Image
Publié en juin 2017

