

Rapport macroprudentiel 2018



© 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.

Rapport macroprudentiel 2018



Table des matières

EXECUTIVE SUMMARY	7
RAPPORT MACROPRUDENTIEL	11
1. Introduction	11
2. Principaux risques et points d'attention	13
2.1 Environnement de taux d'intérêt (toujours) bas et risque de remontée soudaine des taux et de réévaluation abrupte des prix des actifs financiers	15
2.2 Les marchés de l'immobilier résidentiel et commercial et l'endettement des ménages	22
2.3 Cyber-risques et numérisation	26
2.3.1 Cyber-risques	26
2.3.2 Numérisation	28
2.4 Point d'attention: le secteur bancaire parallèle et la gestion de portefeuille	31
2.5 Point d'attention: risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone	33
3. Mesures macroprudentielles adoptées par la Banque et contexte européen	34
3.1 Immobilier résidentiel	35
3.2 Coussin de fonds propres contracyclique	38
3.3 Coussins imposés aux banques d'importance systémique nationale	40
3.4 Instrument prudentiel portant sur une exigence de financement	42
3.5 Reconnaissance des mesures macroprudentielles	43
LISTE DES ABRÉVIATIONS	47

Executive summary

1. Dix ans après la crise, on peut constater que le secteur financier en Belgique a subi une transformation. La refonte en profondeur du cadre réglementaire et de surveillance, avec notamment l'instauration du contrôle macroprudentiel, a placé la stabilité financière à l'avant-plan, et les changements structurels dans les modèles d'entreprise du secteur – en particulier des banques et des entreprises d'assurance – ont clairement renforcé la résilience du secteur. Au fil du temps, les banques ont continué à accroître leurs coussins de fonds propres, tandis que, ces dernières années, les entreprises d'assurance ont consenti des efforts considérables pour amoindrir substantiellement les écarts de duration. La situation financière robuste du secteur financier belge constitue également une base solide pour relever à l'avenir d'importants défis plus structurels, tels que l'environnement actuel de faibles taux d'intérêt et l'incertitude liée à une éventuelle inflexion de la politique monétaire, la transformation numérique ou l'approfondissement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux.
2. Cette résilience du secteur financier a été confirmée par le FMI lors de sa mission FSAP (Financial Stability Assessment Program) de 2017. Les tests de résistance réalisés dans ce cadre – pour le secteur des assurances comme pour les banques – ont indiqué que ces deux secteurs disposaient de coussins suffisants pour pouvoir absorber d'importants risques macrofinanciers. Ce FSAP a analysé tant la réglementation financière et le contrôle microprudentiel que le contrôle macroprudentiel, et ce pour la première fois depuis l'attribution du mandat d'autorité macroprudentielle à la Banque. Le FMI a évalué le cadre actuel de la politique macroprudentielle de manière positive. Ainsi, il pointe les compétences étendues en matière de collecte d'informations pertinentes et le large éventail d'instruments macroprudentiels dont dispose la Banque en tant qu'autorité macroprudentielle. En outre, il précise qu'en sa qualité d'autorité macroprudentielle, la Banque dispose d'un cadre d'analyse élargi qui, de surcroît, est fortement ancré dans le cadre européen de politique macroprudentielle. Dans le sillage des évolutions internationales, le FMI encourage la Banque à poursuivre le développement du cadre de politique macroprudentielle et à combler les lacunes restantes en matière de données (*data gaps*), en particulier celles liées aux activités bancaires parallèles et au marché immobilier commercial. Afin de pouvoir répondre aux développements macroprudentiels de manière efficace et en temps voulu, le FMI propose de simplifier les procédures légales de prise de décision pour les mesures macroprudentielles. Les expériences récentes montrent qu'un dialogue régulier avec l'autorité politique – suffisamment tôt dans le cycle financier – permet de fortement limiter le risque dit d'inertie décisionnelle (*inaction bias*).
3. L'environnement de taux d'intérêt bas commence à peser sur la rentabilité du secteur. En effet, la marge nette d'intérêt des banques belges est de plus en plus sous pression, maintenant que les taux faibles se répercutent de manière croissante sur les rendements des actifs, tandis que les taux des dépôts ont, depuis un certain temps, atteint leur limite inférieure. En outre, en raison de la vive concurrence dans le paysage bancaire belge, les marges commerciales des établissements de crédit individuels sont étriquées. La faiblesse des taux d'intérêt demeure également un point d'attention pour certains assureurs qui connaissent une réduction du portefeuille d'assurances-vie. À la lumière de ces défis, il s'agit que les établissements financiers considèrent les différentes options de maintien de la rentabilité. D'une part, l'environnement de taux d'intérêt bas induit une adaptation des modèles d'entreprise, qui tablent spécifiquement sur la rationalisation des coûts et/ou sur les revenus autres que d'intérêts, comme les

commissions et les rémunérations de services financiers. D'autre part, les établissements peuvent choisir, dans leur quête de rendement, de prendre progressivement davantage de risques de taux (en particulier les banques) et de crédit sur leur bilan, compensant à cet égard le repli des revenus par une hausse des primes de risque et une plus grande transformation de maturités. Toutefois, une quête exacerbée de rendement est susceptible de fragiliser davantage le secteur financier en cas de retournement brutal consécutif à une hausse des primes de risque ou à un ajustement de la composante « taux » de la politique monétaire. Il convient donc de suivre ces risques de près.

4. Par ailleurs, le cycle de crédit, soutenu à la fois par le redressement économique et les conditions de financement très avantageuses, s'intensifie également. L'évolution du cycle se manifeste tout d'abord par l'alourdissement soutenu de l'endettement (*leverage*) du secteur privé non financier et, bien que dans une moindre mesure, par la formation des prix des différents actifs, tant financiers que réels. C'est ainsi que l'octroi de crédits hypothécaires et aux entreprises non financières est demeuré particulièrement dynamique en 2017 et nettement supérieur au niveau de la croissance nominale du PIB.
5. L'octroi de crédits dynamique et une série de décisions stratégiques des banques entraînent l'accumulation d'un certain nombre de vulnérabilités. Ainsi, le taux d'endettement du secteur privé non financier ne cesse de progresser, et ce du fait de la hausse du taux d'endettement tant des entreprises que des ménages. Depuis 2017, ce dernier est supérieur à la moyenne de la zone euro, et les projections indiquent que, dans un avenir proche, la poursuite de l'alourdissement de l'endettement ne peut être exclue. Cet alourdissement soutenu de l'endettement des ménages contraste avec les évolutions observées dans la zone euro, où la plupart des pays enregistrent une décroissance du taux d'endettement des ménages. En outre, l'exposition des banques belges aux crédits hypothécaires reste importante, alors que les risques inhérents ne sont pas nécessairement reflétés suffisamment dans la pondération de risque microprudentielle. En moyenne, les crédits hypothécaires représentent 20 % environ du total bilanciel du secteur bancaire, tandis que la croissance de l'octroi de crédits reste dynamique. Par ailleurs, une partie de ces crédits est risquée. Enfin, l'exposition du secteur de l'assurance augmente également à l'égard du marché de l'immobilier, bien que ces expositions demeurent marginales par rapport à celles enregistrées dans le secteur bancaire.
6. En tant qu'autorité macroprudentielle, la Banque suit de très près les évolutions de ces vulnérabilités et de ces risques. En effet, il est essentiel pour l'efficacité de la politique macroprudentielle de réagir proactivement et suffisamment tôt dans le cycle financier et, ce faisant, de lutter contre une accumulation excessive des risques systémiques cycliques. Dans ce cadre, il est important non seulement de suivre l'accumulation des vulnérabilités, mais également de recenser correctement les éventuels facteurs déclencheurs de l'inflexion éventuelle du cycle financier. Dans le contexte actuel, la Banque a recensé une série de facteurs déclencheurs potentiels, principalement liés à une éventuelle réévaluation des actifs financiers et réels consécutive à un ajustement brutal des primes de risque ou à un remaniement de la politique monétaire d'une rapidité ou d'une vigueur inattendue.
7. Pour limiter l'accumulation excessive et l'incidence de risques cycliques, la Banque dispose d'un certain nombre d'instruments dits contracycliques. L'entrée en vigueur d'un coussin de fonds propres contracyclique (CCyB) oblige par exemple 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. Même si certains indicateurs font état d'une accélération du cycle de crédit en Belgique, l'on n'a pas observé de signes d'accumulation excessive de risques à l'heure actuelle. La Banque a ainsi décidé de maintenir le taux de coussin contracyclique pour les expositions au risque de crédit sur les contreparties établies sur le territoire belge à 0 %.
8. Outre un taux de croissance des crédits hypothécaires élevé et une progression rapide et continue du ratio d'endettement des ménages belges, la Banque a également observé des signes (encore modérés) d'une potentielle surévaluation des prix de l'immobilier et, plus récemment, un certain relâchement des critères d'octroi de crédit. C'est pourquoi la Banque a introduit une nouvelle mesure macroprudentielle concernant les expositions aux risques immobiliers, plus stricte que la mesure venue à expiration, car visant en partie spécifiquement les sous-segments d'emprunts plus risqués. Cette mesure, qui a été entérinée par un nouvel arrêté royal en date du 4 mai, comprend deux composantes. La première composante, linéaire, vise tous les prêts hypothécaires de manière identique, assurant de la sorte une continuité avec la précédente mesure. Une deuxième composante, plus ciblée, est appliquée en fonction du risque moyen du portefeuille de chaque banque, à l'aide d'un multiplicateur. De telle sorte, les

banques présentant un portefeuille de crédits hypothécaires plus risqué, et donc contribuant plus fortement au risque systémique, se voient infliger une exigence de fonds propres proportionnellement plus importante. Prises ensemble, les deux composantes conduisent à la formation d'un coussin d'environ 1 500 millions d'euros constitué de fonds propres de base de catégorie 1 (common equity Tier 1 capital, CET1). Ce montant est estimé par la Banque comme étant nécessaire au secteur bancaire pour pouvoir absorber d'éventuels chocs importants sur le marché immobilier résidentiel belge.

9. Outre ces risques de nature principalement cyclique, des points d'attention de nature plus structurelle ou permanente requièrent également un suivi de la politique macroprudentielle. Les banques d'importance systémique nationale sont des établissements dont la défaillance pourrait avoir une incidence importante sur le système financier ou l'économie réelle du pays concerné. C'est pourquoi la Banque applique des surcharges de fonds propres, allant de 0.75 % des actifs pondérés par les risques à 1.50 % en fonction du caractère systémique de la banque concernée. Parmi ces banques d'importance systémique nationale figurent des filiales de banques étrangères. Dans le contexte d'une union bancaire encore non finalisée, les filiales systémiques de groupes bancaires internationaux doivent disposer de coussins de liquidité et de capital appropriés ainsi que d'instruments éligibles au renflouement interne (*bail in*) de qualité suffisante.
10. L'environnement dans lequel les établissements financiers opèrent est également en mutation. Les services financiers, comme d'autres secteurs, font l'objet d'une transformation numérique. Celle-ci engendre une augmentation des cyber-risques, au vu notamment des menaces potentielles grandissantes qui pèsent sur l'intégrité de l'infrastructure informatique des établissements financiers ou des infrastructures de marché. La transformation numérique représente aussi une source de risques pour les établissements ne s'y préparant pas de manière adéquate, notamment en ce qui concerne l'évolution tant de la demande de produits financiers que celle de l'environnement concurrentiel et législatif. En outre, le développement d'un secteur bancaire parallèle pourrait également présenter une série de risques qu'il convient de recenser, de suivre et de limiter. Enfin, les considérations relatives au changement climatique et, de manière au moins aussi importante, à la transition vers une économie bas carbone prennent une place de plus en plus importante dans les évolutions et/ou la politique économiques et, partant, présentent une série de risques potentiels pour le secteur financier. La mutation de l'environnement financier offre bien entendu également des opportunités. Elle devrait permettre une réduction des coûts opérationnels grâce à une plus grande efficacité. Elle offre également de nouveaux marchés où les établissements financiers peuvent jouer leur rôle d'intermédiation financière et contribue à un élargissement de l'offre financière. Au vu des risques qu'elle pourrait toutefois entraîner, cette mutation doit faire l'objet d'un suivi attentif.

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, pour prendre les mesures macroprudentielles nécessaires afin d'éviter que ces risques continuent à se développer et de 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 qui découlent 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'évaluation 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 basée sur les modèles (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.

En 2017, la Banque a continué à développer ce cadre d'évaluation des risques, et ce alors même qu'il avait été jugé pleinement conforme à la recommandation du CERS du 4 avril 2013 portant sur les objectifs intermédiaires et les instruments de politique macroprudentielle⁽¹⁾. Plus précisément, une liste d'indicateurs a été établie pour les quatre objectifs intermédiaires de la politique macroprudentielle dans le secteur bancaire, tels que définis dans la recommandation, qui servent de spécifications quantifiables et opérationnelles à la mission de maintien de la stabilité financière. Ces objectifs portent sur l'expansion du crédit et l'endettement, les risques d'asymétrie d'échéances et d'illiquidité, la concentration et les incitations décalées. Les indicateurs couvrent l'accumulation des risques dans les établissements financiers (banques, entreprises d'assurance et autres établissements financiers), le secteur privé non financier (ménages et sociétés non financières), les marchés financiers et le marché de l'immobilier. En outre, pour chaque objectif intermédiaire ont été recensés des indicateurs qui peuvent signaler la matérialisation de tels risques et, le cas échéant, la nécessité de relâcher certaines mesures macroprudentielles. L'objectif de cette extension du cadre d'évaluation des risques est de renforcer encore le lien entre le large éventail d'informations utilisées dans l'analyse des risques et les options de politique macroprudentielle dont dispose la Banque. Plus précisément, l'outil de suivi axé sur les objectifs intermédiaires simplifie le recensement des options de politique appropriées pour réduire les risques décelés. Le choix des instruments les plus appropriés requiert de lier les instruments et leur mécanisme attendu de transmission aux risques sous-jacents et aux objectifs de la politique macroprudentielle⁽²⁾.

Le cadre macroprudentiel de la Banque a, en 2017, pour la première fois fait partie intégrante du Programme d'évaluation du secteur financier (Financial Sector Assessment Program, FSAP) du Fonds monétaire international (FMI), le précédent ayant eu lieu en 2012 et 2013, c'est-à-dire avant la désignation de la Banque comme autorité macroprudentielle. En 2017, le FMI a, dans le cadre de ce FSAP, évalué la santé du secteur financier belge et réalisé une analyse du contrôle financier et de la réglementation financière. Ce FSAP constitue un exercice quinquennal pour les pays présentant un secteur financier d'importance systémique, comme la Belgique, qui, outre les missions au titre de l'article IV, s'inscrit dans la fonction de surveillance du FMI. Au cours d'un FSAP, le FMI analyse le secteur financier en abordant trois thèmes principaux.

Premièrement, il évalue la capacité de résistance du secteur financier, en tâchant de recenser les risques systémiques et les sources de contagion financière éventuelle entre différentes composantes du secteur financier. Un outil essentiel de cette analyse est le test de résistance (stress test) auquel est soumis le secteur bancaire et des assurances. L'examen par le FMI des principales sources de risques systémiques permet, le cas échéant, d'enrichir l'analyse menée par la Banque en la matière.

Deuxièmement, le FMI vérifie également la qualité du cadre de contrôle. D'une part, il a examiné le cadre de contrôle microprudentiel. Compte tenu de l'importance des conglomérats financiers dans le paysage financier belge, le FMI a également examiné le contrôle de ces groupes de bancassurance. D'autre part, le contrôle macroprudentiel, qui, depuis la crise financière, fait partie intégrante du contrôle prudentiel, a constitué un point d'attention important dans cette mission FSAP. En effet, pour la Belgique, c'était la première occasion d'obtenir une analyse, par le FMI, du nouveau cadre et de la nouvelle politique macroprudentiels de la Banque, y compris les différentes initiatives prises par la Banque dans le secteur de l'immobilier résidentiel.

Troisièmement, un FSAP se concentre également sur l'arsenal de gestion de crise, ainsi que sur l'ensemble des outils dont dispose un État membre pour prévenir et lutter contre les crises financières. Au cours de cette mission, le FMI a également porté son attention sur la manière dont la Banque procède à l'*oversight* de SWIFT.

(1) Cf. « Recommandations du Comité européen du risque systémique du 4 avril 2013 sur les objectifs intermédiaires et les instruments de la politique macroprudentielle (CERS/2013/1) » et « ESRB Recommendation on intermediate objectives and instruments of macro-prudential policy (ESRB/2013/1): Follow-up – Summary Compliance Report » (www.esrb.europa.eu).

(2) Cf. « Le cadre belge de la politique macroprudentielle dans le secteur bancaire » (www.nbb.be).

Le FMI a publié ses conclusions et ses recommandations aux autorités en mars 2018 sous la forme d'une Évaluation de la stabilité du secteur financier (ESSF). Bien que les recommandations du FMI ne soient pas contraignantes, leur influence est importante. L'annexe au présent rapport présente les principales conclusions et recommandations du rapport ESSF. Le FMI souligne que le secteur financier belge est nettement plus robuste que lors de la dernière analyse FSAP, notamment grâce au renforcement tant de la réglementation que du contrôle prudentiel, en ce compris la surveillance macroprudentielle. Ainsi, les banques belges ont affermi et réduit leurs bilans. Les tests de résistance en matière de solvabilité et de liquidité réalisés par le FMI en collaboration avec la Banque nationale et la Banque centrale européenne montrent que le secteur belge des banques et des assurances est capable d'absorber d'importants risques macrofinanciers.

Parallèlement à cette évaluation globalement positive de la santé du secteur financier belge, le FMI attire également l'attention sur certains défis à relever qui sont pertinents dans le cadre de la politique macroprudentielle de la Banque : les développements observés sur le marché immobilier résidentiel et les conséquences potentielles pour la stabilité financière liées aux filiales de banques étrangères d'importance systémique.

Rejoignant les analyses de la Banque, le FMI pointe ainsi des vulnérabilités potentielles du secteur de l'immobilier résidentiel belge (cf. la section 2.2. ci-dessous), à mettre en rapport avec l'accélération du cycle financier. Le FMI souligne notamment la hausse de l'octroi de prêts hypothécaires. Le FMI relève par ailleurs l'augmentation du taux d'endettement des ménages belges. Le FMI a dès lors exprimé son soutien à la nouvelle mesure macroprudentielle entre-temps mise en œuvre par la Banque (cf. la section 3.1. ci-dessous). Cette mesure doit amener les banques à renforcer suffisamment leurs coussins de fonds propres pour absorber d'éventuelles pertes dans leur portefeuille de crédits hypothécaires. Afin de répondre efficacement aux évolutions macroprudentielles, le FMI suggère en outre de simplifier les procédures décisionnelles relatives aux mesures macroprudentielles.

Le FMI s'intéresse par ailleurs aussi au développement d'une union bancaire européenne. Selon le FMI, aussi longtemps que l'union bancaire européenne ne sera pas achevée, le contrôle prudentiel unifié des groupes bancaires européens devra s'accompagner d'une attention prudentielle suffisante pour les filiales d'importance systémique de ces groupes. Il s'agit d'un point essentiel pour la Belgique, dans la mesure où un certain nombre de filiales d'importance systémique occupent une position importante au sein du secteur financier. Dans ce contexte, le FMI souligne également la nécessité, pour les filiales d'importance systémique, de détenir suffisamment de fonds propres et de liquidités durant la période transitoire menant à une union bancaire complète.

Compte tenu de l'importance du 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 consistant à 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 ou introduites par la Banque.

2. Principaux risques et points d'attention

Outre la vigueur et la synchronisation de la croissance de l'économie mondiale, la hausse des prix des actifs, la réduction des primes de risque et la faible volatilité sur les marchés financiers en 2017 ont créé des conditions financières particulièrement favorables pour les marchés et établissements financiers de par le monde. Toutefois, comme l'a montré le premier trimestre de 2018, cette situation expose par ailleurs les marchés financiers à des corrections et à de brefs accès de volatilité accrue, en dépit du caractère encore très accommodant de la politique monétaire. Les taux d'intérêt sont restés à des niveaux bas mais, même si une remontée graduelle des taux constitue l'hypothèse la plus probable, un scénario de remontée abrupte des taux d'intérêt de long terme ne peut être exclu, en cas par exemple d'un durcissement plus rapide qu'attendu de la politique monétaire aux États-Unis ou d'une réévaluation des risques. Dans un contexte d'incertitude par rapport aux évolutions futures des taux d'intérêt, la gestion des risques de taux et de marché par les établissements financiers est capitale.

Les institutions financières belges jouissent d'une situation financière saine, mais font toutefois face à des défis de taille. Une période prolongée de taux bas, ou tout scénario impliquant le maintien d'une courbe de taux plate, met ainsi sous pression la principale source de revenus des banques, à savoir leur marge d'intermédiation, et fragilise également la rentabilité des entreprises d'assurance-vie. Dans un tel contexte, les banques et entreprises d'assurance 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). Le risque d'une quête de rendement demeure. Pour les établissements financiers, cette quête de rendement peut se traduire par des risques de taux d'intérêt non couverts accrus dans les banques 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 rendraient les établissements financiers plus vulnérables à un cas de hausse abrupte des taux d'intérêt et/ou d'augmentation des primes de risque. Il reste donc primordial que les établissements financiers se prémunissent contre de tels scénarios. Les analyses menées par la Banque à ce sujet ont montré que les établissements financiers adoptaient des stratégies divergentes.

L'évolution des taux d'intérêt est également importante pour le marché immobilier. Le dynamisme observé au cours des dernières années et qui s'est notamment traduit par un nombre important de transactions et des niveaux d'octroi de crédit élevés était principalement fondé sur le bas niveau des taux d'intérêt. Ce bas niveau des taux d'intérêt a mené certains investisseurs à réorienter leur stratégie vers le secteur immobilier alors que dans le même temps, les taux des financements obtenus dans le cadre de projets résidentiels ou non résidentiels atteignaient des niveaux bas records. Une remontée abrupte des taux d'intérêt pourrait avoir des implications, tant en ce qui concerne le dynamisme et les prix de l'immobilier que pour la capacité de remboursement des emprunteurs, même si, dans le cas de la clientèle de détail, la majorité des crédits se font à taux fixe. Dans ce contexte, la Banque a continué de soumettre les évolutions sur le marché belge de l'immobilier résidentiel et commercial à un suivi très attentif et a instauré une nouvelle mesure macroprudentielle pour le marché de l'immobilier résidentiel (cf. la section 3.1. ci-dessous), au vu de la poursuite de l'accumulation de vulnérabilités dans ce secteur et de l'importance des expositions dans le bilan des banques (cf. la section 2.2. ci-dessous).

Ces quatre grands facteurs de risque – taux d'intérêt bas, risque de remontée des taux, réévaluation abrupte des prix des actifs financiers et vulnérabilités dans le secteur de l'immobilier – avaient en partie déjà été mis en exergue dans les éditions précédentes du Rapport macroprudentiel. Le présent Rapport couvre toutefois plus en profondeur les risques liés à une remontée abrupte des taux d'intérêt, qu'elle soit la conséquence d'une accentuation de la pente de la courbe des taux ou d'une correction des prix sur les marchés financiers, et les risques liés au marché de l'immobilier non résidentiel.

Ces risques ne sont pas propres à la Belgique, mais sont présents, à des degrés divers, dans la plupart des autres pays de la zone euro. L'exposition des principaux établissements bancaires par rapport au risque de remontée des taux d'intérêt a été testé en profondeur dans le cadre de tests de résistance réalisés en 2017 par le Mécanisme de surveillance unique (MSU) (cf. la section 2.1. ci-dessous). En ce qui concerne les entreprises d'assurance, elles ont aussi fait l'objet d'un test de résistance dans le cadre du FSAP. Les deux exercices présentaient différents scénarios de taux d'intérêt (voir également ci-dessous).

Les services financiers, comme d'autres secteurs, font l'objet d'une transformation numérique. Celle-ci engendre deux sources de risques: une augmentation des cyber-risques et une transformation de l'environnement dans lequel les établissements financiers opèrent. 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 des facteurs de risque majeurs considérés comme étant de nature à affaiblir la stabilité du système financier. La transformation numérique, si elle crée des opportunités pour le secteur financier, représente aussi une source de risques pour les établissements ne s'y préparant pas de manière adéquate. Tant la demande pour les produits financiers que l'environnement concurrentiel et législatif sont en mutation, et cette mutation doit faire l'objet d'un suivi attentif.

De plus, le secteur bancaire parallèle et la gestion de portefeuille ainsi que les risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone ont été ajoutés à titre de points d'attention possibles à la liste des risques potentiels.

Les cinq sections suivantes passent en revue les principaux risques et points d'attention relevés ci-dessus. Outre une description détaillée de la nature de ces risques, ils traitent de leur incidence sur les établissements financiers, en abordant les risques systémiques qui y sont potentiellement associés parce que le risque relevé a de grandes chances de se matérialiser et/ou qu'il pourrait avoir une grande incidence sur le système financier.

Cette liste n'est certes pas exhaustive. Les évolutions du cycle de crédit continuent d'être suivies de près, en particulier en ce qui concerne l'octroi de crédit au secteur privé non financier (cf. la section 3.2.). Bien que le secteur financier belge se soit fortement recentré sur le marché domestique, les évolutions observées à l'étranger continuent de figurer dans l'analyse macroprudentielle en raison des effets de second tour qui pourraient se manifester dans certains scénarios. Les établissements financiers devraient notamment se prémunir contre les chocs dont pourrait s'accompagner la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (« brexit ») ou d'autres chocs de nature géopolitique et/ou économique-financière. 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 les 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 Environnement de taux d'intérêt (toujours) bas et risque de remontée soudaine des taux et de réévaluation abrupte des prix des actifs financiers

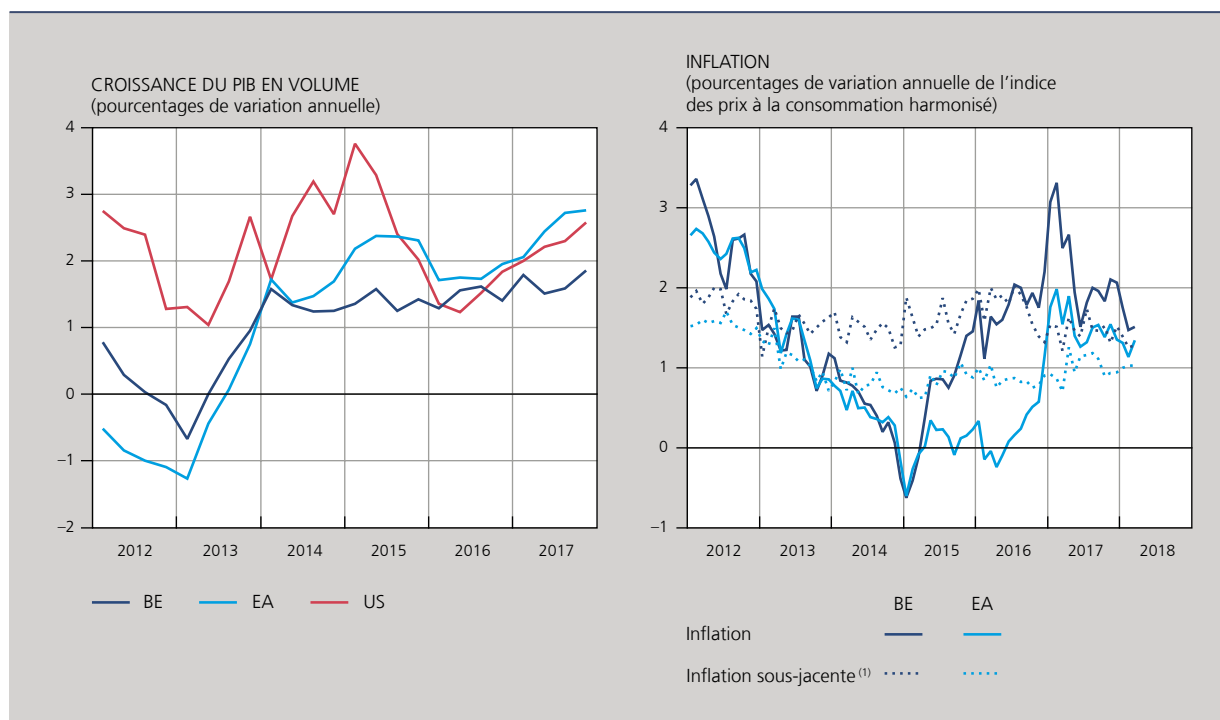
Environnement de taux bas dans un contexte d'inflation basse, malgré une croissance économique robuste

La phase d'expansion s'est poursuivie dans les principales économies avancées. Dans la zone euro en particulier, la croissance du PIB a gagné en vigueur en 2017 en atteignant 2,4 % en moyenne (contre 1,8 % en 2016). Elle a principalement été soutenue par les politiques monétaires et budgétaires, la consommation privée, les investissements et le raffermissement du commerce mondial. Au début de 2018, les indicateurs de confiance des ménages et des entreprises affichaient des maximums historiques dans la zone euro. En Belgique, le rythme d'expansion du PIB s'est également accéléré (1,7 % en 2017, contre 1,5 % en 2016), bien qu'il soit resté en retrait de celui de la zone euro dans le contexte d'une consommation privée bridée, entre autres par des mesures de modération des salaires dans le secteur privé, et d'une politique budgétaire relativement restrictive. Les projections indiquent la poursuite, à court et moyen termes, d'une croissance vigoureuse, supérieure aux estimations de croissance potentielle.

Malgré une croissance économique robuste, l'inflation reste faible dans la zone euro. En y affichant 1,3 % en mars 2018, elle est demeurée au-dessous d'un niveau compatible avec la définition de la stabilité des prix de la BCE, à savoir un taux inférieur à, mais proche de, 2 %. En Belgique, l'inflation se situe à un niveau légèrement supérieur à celui prévalant dans la zone euro (1,5 %), principalement en raison du différentiel d'accroissement du prix des services et de l'énergie (y compris l'électricité). L'inflation sous-jacente – c'est-à-dire exception faite des composantes volatiles que sont les produits alimentaires et l'énergie – demeure également faible dans la zone euro : elle affichait 1 % en mars 2018 (1,3 % en Belgique). La persistance de la faiblesse de l'inflation (sous-jacente) dans la zone euro peut notamment s'expliquer par des capacités de production inutilisées toujours importantes. Par ailleurs, la période prolongée d'inflation basse a pu amener les agents économiques à prendre en compte un niveau d'inflation plus bas lors de la fixation des prix et des salaires. De manière générale, les prévisions d'inflation à moyen terme dans la zone euro restent faibles.

Au vu du bas niveau d'inflation (et des faibles anticipations d'inflation) dans la zone euro, le Conseil des gouverneurs de l'Eurosystème a poursuivi son orientation souple de la politique monétaire en 2017 et au début de 2018. Cette décision est cohérente par rapport à son engagement de continuer les achats d'actifs jusqu'à ce qu'une adaptation durable soit perceptible dans l'évolution de l'inflation. Par conséquent, les taux d'intérêt en général sont restés à des niveaux historiquement bas dans la zone euro. À la mi-avril 2018, les taux souverains allemand et belge à dix ans affichaient environ 0,5 % et 0,8 % respectivement.

GRAPHIQUE 1 CONJONCTURE ÉCONOMIQUE



Sources : CE, ICN, OCDE.

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

Risques d'augmentation soudaine des taux d'intérêt et de réévaluation abrupte des prix des actifs financiers

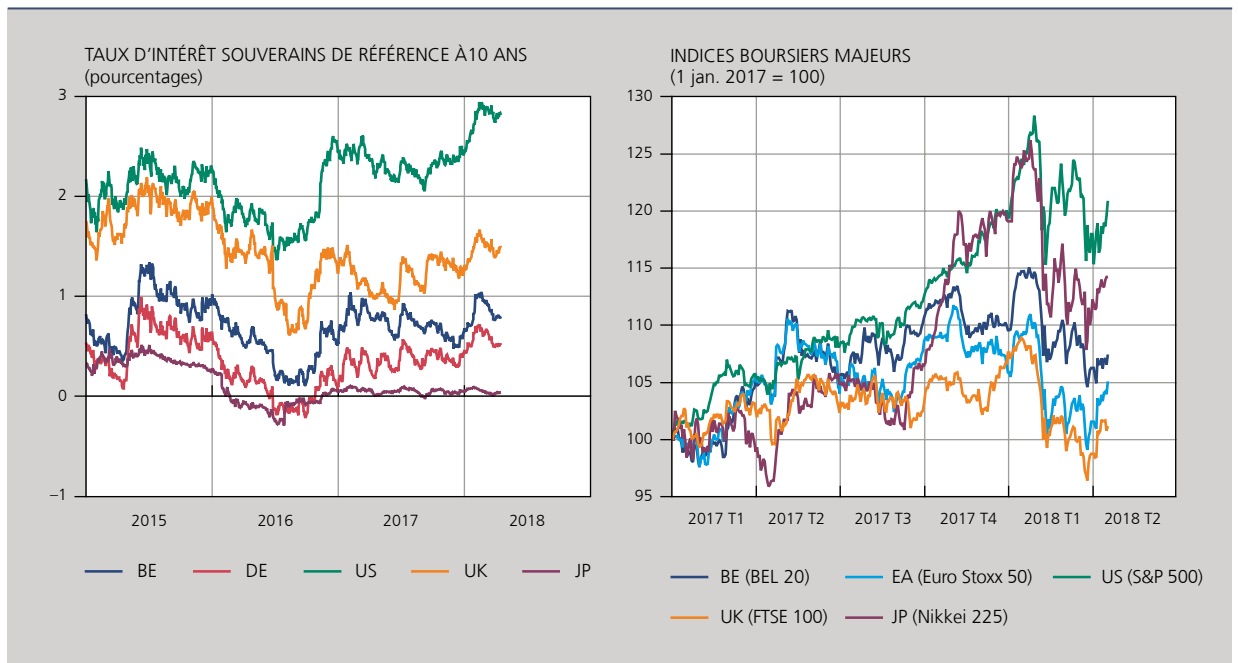
Bien que la Banque centrale européenne ait maintenu une politique monétaire accommodante, les rendements souverains à long terme dans la zone euro ont parfois augmenté rapidement en réaction à l'environnement macroéconomique général. Ces augmentations reflètent essentiellement des anticipations sur les évolutions macroéconomiques futures. Les rendements souverains à long terme ont par exemple crû dans la zone euro et aux États-Unis à la fin de 2017 et au début de 2018 après que le Congrès américain avait ratifié une réforme fiscale impliquant, entre autres, une réduction significative du taux d'imposition des sociétés, laissant ainsi présager une accélération de l'inflation aux États-Unis.

Plus récemment, l'incidence du contexte macroéconomique a aussi eu des effets sur le sentiment des investisseurs sur les marchés boursiers. La chute des cours de la fin de janvier et du début de février 2018 aurait par exemple été déclenchée par la publication de données américaines relatives à l'inflation et à l'emploi. Depuis lors, étant donné l'incertitude concernant les politiques économiques (y compris celles liées au brexit et aux mesures protectionnistes), les cours boursiers restent particulièrement sensibles aux nouvelles macroéconomiques. De surcroît, les prix des actions demeurent relativement élevés, notamment aux États-Unis, ce qui les rend plus enclins à des corrections qui pourraient être brutales.

Les évolutions récentes pourraient marquer le retour de la volatilité et l'augmentation des primes de risques sur les marchés financiers. Au moment de la chute des cours, les mesures de volatilité implicite sur les marchés boursiers ont bondi de niveaux historiquement bas à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis le vote sur le brexit. Les écarts de rendements souverains dans la zone euro vis-à-vis de l'Allemagne se sont par ailleurs légèrement élargis en février 2018. En outre, l'indicateur composite de stress systémique dans la zone euro a quelque peu augmenté depuis le début de février 2018 ; il se situe toutefois toujours à un niveau relativement bas.

Des risques pour la stabilité financière pourraient émaner à la fois du prolongement de l'environnement de taux d'intérêt bas et d'une hausse abrupte des taux d'intérêt et des primes de risques. D'une part, des taux d'intérêt bas

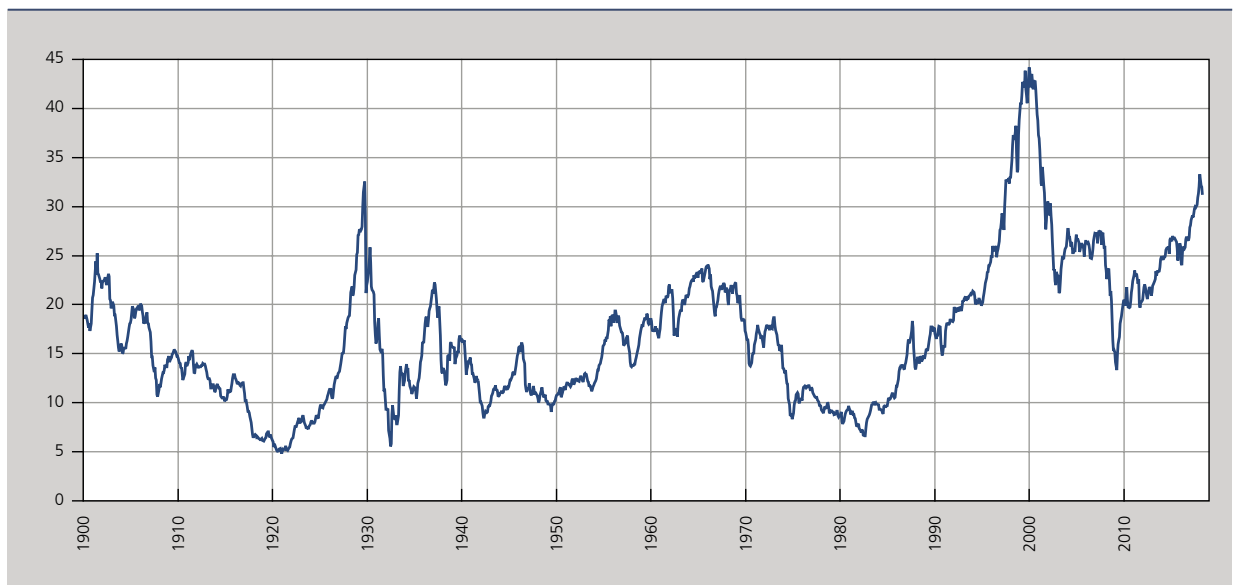
GRAPHIQUE 2 TAUX D'INTÉRÊT SOUVERAINS ET MARCHÉS BOURSIERS



Source: Thomson Reuters.

persistants mettraient davantage sous pression la rentabilité des intermédiaires financiers et continueraient à pousser les investisseurs à prendre plus de risque dans leur recherche de rendement. D'autre part, une hausse des taux et des primes de risques pourrait accroître le risque de crédit en durcissant les conditions de financements de l'économie

GRAPHIQUE 3 RATIO COURS/BÉNÉFICES DU S&P 500 CORRIGÉ DES VARIATIONS CONJONCTURELLES⁽¹⁾



Source: Robert Shiller.

(1) Le ratio cours/bénéfices est corrigé des variations conjoncturelles en divisant le prix réel des actions par la moyenne des bénéfices réels engrangés par les entreprises de l'indice durant les dix dernières années.

réelle et, plus généralement, remettre en question la soutenabilité de la dette des secteurs public et privé non financiers. De plus, une baisse de la valeur des actifs financiers réduirait aussi les capacités à rembourser les dettes et à avancer des garanties. Finalement, une hausse des taux trop rapide pourrait entraver l'activité économique et le retour de l'inflation à un niveau conforme avec les objectifs des banques centrales, et ainsi retarder la normalisation durable des taux d'intérêt.

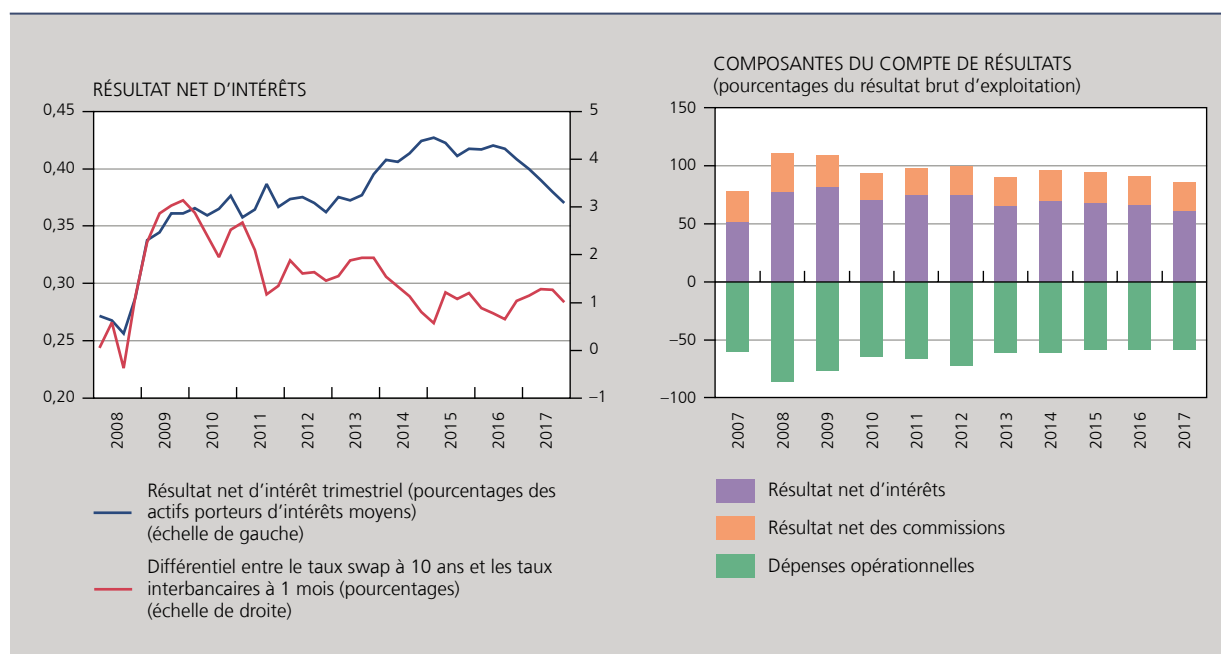
Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

Grâce aux efforts de restructuration consentis durant la crise financière et les années qui l'ont suivie, le secteur bancaire belge jouit d'une situation financière saine, qui lui a permis à la fois de contribuer à la reprise économique et d'en tirer profit. Les banques font cependant toujours face à des défis de taille. La période prolongée de taux d'intérêt bas commence à mettre sous pression leur marge d'intermédiation, qui constitue leur principale source de revenus. L'environnement de taux bas constitue également un défi important pour les sociétés d'assurance et, en particulier, pour l'activité d'assurance-vie, fortement fragilisée depuis la crise financière. Les performances du secteur non-vie sont, elles, restées conformes à celles des trois années précédentes.

Dans le contexte économique actuel, les banques et sociétés d'assurance belges restent confrontées à des pressions exigeant d'elles des efforts supplémentaires pour continuer d'adapter leur modèle d'entreprise. En effet, si le faible niveau des taux à court comme à long termes a permis de limiter le ralentissement conjoncturel et la relance de 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 prudentielles.

Alors que, jusqu'en 2015, les revenus nets d'intérêts des banques avaient fait preuve d'une certaine résilience, ils se sont inscrits en 2017 en léger recul pour la seconde année consécutive. Au cours des années précédentes, les conséquences négatives du niveau des taux sur les revenus d'intérêts des banques avaient en effet 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

GRAPHIQUE 4 FACTEURS DE RENTABILITÉ DES BANQUES BELGES



Source : BNB.

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.

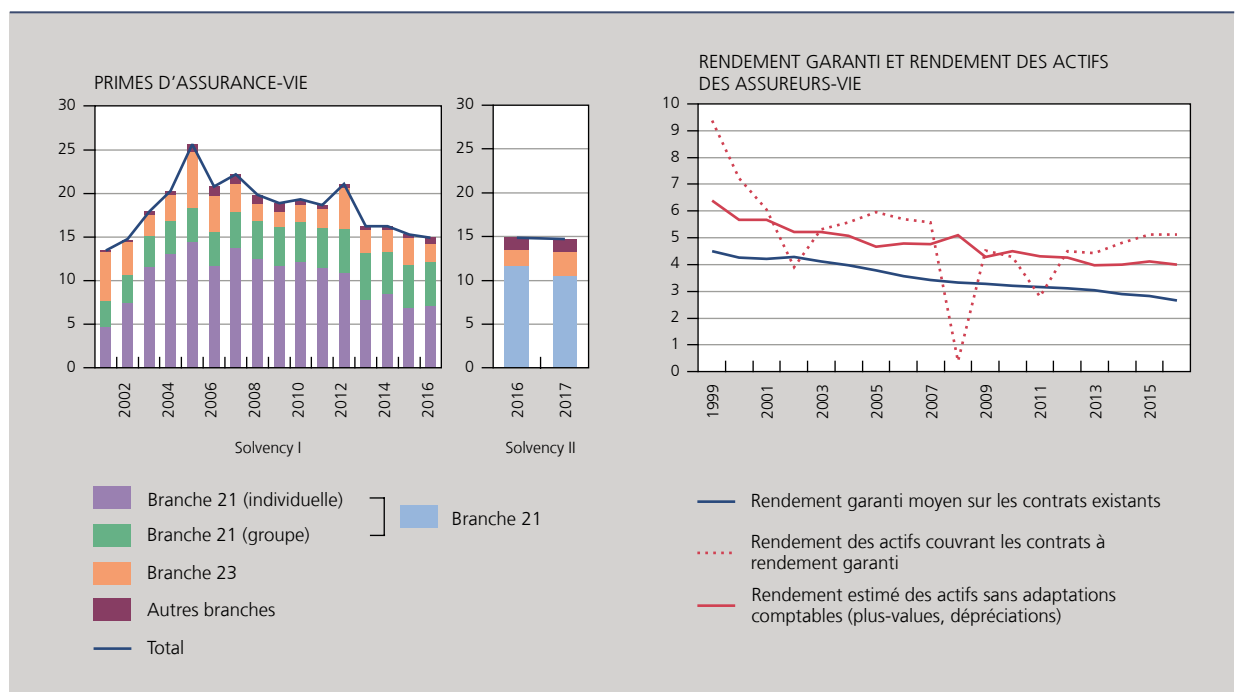
Cependant, depuis 2016, l'avantage que les établissements de crédit peuvent tirer des ressources à très faible coût, tels les dépôts à vue, et dont la rétribution n'est qu'en partie liée à l'évolution des taux de marché, est écorné. Face à la baisse des taux de rendements de leurs actifs, les banques belges n'ont donc plus été en mesure de comprimer leur coût de financement. Le revenu net d'intérêts des établissements de crédit s'est donc contracté, et ce malgré la croissance du crédit au secteur privé.

Il en sera de même à l'avenir dans le cas où l'environnement de taux bas persisterait pour une période prolongée. Les tests de résistance du FMI organisés dans le cadre du FSAP ont en effet estimé que si les taux devaient rester à leur niveau de fin d'année 2016 pendant encore 5 ans, le ratio de solvabilité du secteur bancaire pourrait diminuer jusqu'à 130 points de base. Pour contrer les effets négatifs d'une possible prolongation de l'environnement de taux bas, il est important que le secteur bancaire cherche à diversifier ses sources de revenus afin de se rendre moins vulnérable à un scénario d'évolution de taux défavorable. Des initiatives vont déjà dans ce sens: certains établissements bancaires ont annoncé leur intention d'étendre leurs activités de vente de produits d'investissement, même s'il faut envisager avec prudence la capacité du secteur à compenser de manière structurelle la réduction des revenus d'intérêts par un accroissement des activités de gestion d'actifs. Une remontée des taux qui s'accompagnerait du maintien du profil plat de la courbe des taux, continuerait à peser sur la marge d'intermédiation des banques mais permettrait aux banques de relever les marges commerciales sur leurs passifs.

Pour le secteur des assurances aussi, et en particulier la branche des assurances-vie, une période prolongée de taux d'intérêt bas pourrait être défavorable. L'activité d'assurance-vie se caractérise en effet par des passifs dont la maturité a tendance à être plus longue que celle des actifs et, en outre, par des engagements historiques dont une partie est caractérisée par des taux garantis élevés.

La réglementation prudentielle prévoit plusieurs instruments, dont des exigences en capital pour couvrir le risque de taux dans le cadre Solvabilité II. De plus, les entreprises d'assurance belges sont tenues, sauf en cas de dispense conditionnelle, de constituer des provisions complémentaires annuelles, communément appelées « provisions clignotant », notamment

GRAPHIQUE 5 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ D'ASSURANCE-VIE



Source : BNB.

en vue de faire face à leurs engagements futurs nonobstant l'environnement de taux bas. Les provisions complémentaires ainsi constituées représentaient 7,6 milliards d'euros à la fin de 2016, soit un niveau comparable à celui de l'année précédente.

Pour sa part, le taux d'intérêt maximum pouvant être garanti pour les assurances-vie de longue durée est maintenu à 2 % en 2018, tandis que le taux de rendement garanti minimum par les employeurs l'est à 1,75 % pour les cotisations patronales et personnelles sur les pensions complémentaires. Bien que déterminés dans des cadres légaux différents, ces deux taux de référence sont revus annuellement de concert, en veillant à ce que le second ne soit pas supérieur au premier. En effet, si le taux de rendement garanti pour les pensions complémentaires était fixé à un niveau trop élevé, ce système pourrait être délaissé par les employeurs, qui, pas plus que les compagnies d'assurances, ne seraient en mesure de servir les taux garantis.

Confrontées au faible rendement de leurs portefeuilles traditionnels, certaines compagnies d'assurances cherchent à réorienter leurs investissements vers des actifs plus rémunérateurs de manière à satisfaire aux engagements qu'elles ont contractés dans le cadre de contrats d'assurance-vie. L'évolution du portefeuille reste toutefois lente et progressive. Du côté de leurs engagements aussi, des signes montrent que les assureurs cherchent à s'adapter au contexte de taux bas. Les compagnies ont réduit ou mis un terme à leur production de produits de la branche 21 et tentent de se réorienter vers de nouveaux produits, plus adaptés à la situation économique actuelle, notamment ceux de la branche 23, pour lesquels le risque d'investissement est porté par le preneur d'assurance.

En dépit des risques que représenterait une période prolongée de taux d'intérêt bas, une remontée abrupte et désordonnée des taux pourrait également avoir une incidence négative sur la santé financière des banques et des entreprises d'assurance belges. Pour les banques, une augmentation soudaine des taux d'intérêts pourrait provoquer une hausse rapide du coût de financement alors que le rendement des actifs des établissements de crédit suivrait l'évolution des taux de manière graduelle et différée. Par ailleurs, une remontée trop rapide des taux d'intérêt engendrerait des pertes de réévaluation sur les actifs fixes des banques et assureurs valorisés à la valeur de marché. Ces pertes pourraient être particulièrement importantes pour les assureurs, surtout si la hausse des taux s'accompagne de fortes révisions des primes de risque sur les marchés du crédit.

Afin de surveiller que les banques et compagnies d'assurances belges ne s'exposent pas outre mesure à d'importantes variations de taux d'intérêt, la Banque effectue un suivi régulier des risques de taux d'intérêt et de marché dans ces deux secteurs. Les évolutions du revenu d'intérêts des banques belges ainsi que les indicateurs prudentiels pour le risque de taux dans le portefeuille bancaire ont fait l'objet d'une analyse pointue au cours de ces dernières années. En outre, en 2017, l'on a entamé une analyse horizontale des stratégies ALM (*asset and liability management*) de quelques banques belges afin de mieux comprendre la manière dont elles relèvent les défis liés à la faiblesse des taux d'intérêt et à l'incertitude entourant leur évolution dans les années à venir. Le lancement de cette nouvelle analyse horizontale était motivé par le fait que, dans un environnement de taux d'intérêt bas, les banques peuvent être enclines à accroître l'asymétrie de durée entre leurs actifs et leurs passifs dans le but d'augmenter leur marge d'intermédiation et, partant, leurs revenus nets d'intérêts. Or, une telle augmentation de l'asymétrie de durée rend également les banques plus vulnérables à une hausse de taux d'intérêt. Les premiers résultats de cette analyse indiquent que les banques belges suivent des stratégies divergentes par rapport aux futures variations des taux d'intérêt.

Concernant le secteur de l'assurance, la Banque a décidé en 2014, pour se faire une idée plus complète de l'exposition des compagnies d'assurances au risque d'intérêt, d'élaborer un reporting standard annuel spécifique pour le suivi de ce risque. Grâce aux données récoltées à l'aide de ce reporting, un cadre d'évaluation a été élaboré sur la base d'un ensemble d'indicateurs (niveaux des taux d'intérêts garantis moyens et leur durée résiduelle, niveau des asymétries de durée, appariement des flux de trésorerie sous-jacents de l'actif et du passif, etc.). Ces paramètres permettent à la Banque d'identifier plus facilement les entreprises présentant une vulnérabilité accrue à un scénario de taux donné et, au besoin, de les soumettre à un examen plus détaillé. Dans un nombre limité de cas, ces analyses ont amené la Banque à requérir de l'entreprise un plan d'action ou à analyser les mesures qui pourraient être prises afin de limiter son risque de taux.

En sus de ces différentes analyses récurrentes, la Banque procède ou participe à ces exercices plus ponctuels que sont les tests de résistance. Au cours de l'année 2017, les principaux établissements bancaires belges ont pris part au test de résistance au risque de taux d'intérêt organisé par le MSU. Le secteur bancaire et des entreprises d'assurance ont par ailleurs été soumis aux tests de résistance du FMI menés dans le cadre du FSAP. Les principaux résultats de ces différents exercices sont discutés plus en détail dans l'encadré 1 ci-dessous.

Encadré 1 – Tests de résistance pour les banques et entreprises d'assurance

Dans le cadre de son exercice annuel de tests de résistance, le MSU a procédé en 2017 à un test de résistance au risque de taux d'intérêt dans le portefeuille non destiné à la négociation (banking book) des banques soumises à la surveillance directe de la BCE. Au total, 111 établissements de crédit européens ont participé au test de résistance, dont six établissements belges.

Ce test de résistance visait à évaluer la sensibilité aux taux d'intérêt sur la base de six scénarios de taux simulant différentes variations de niveau et de forme de la courbe des taux. Sur la base des résultats obtenus, le MSU a conclu que la plupart des banques européennes géraient relativement bien le risque de taux d'intérêt. Il est également apparu que pour la plupart des banques ayant participé au test, des taux d'intérêt à la hausse entraîneraient au cours des trois prochaines années une hausse des revenus nets d'intérêts, mais une baisse de la valeur économique des fonds propres.

S'agissant du secteur bancaire belge, les résultats du test de résistance sont conformes aux spécificités des banques belges. Celles-ci présentent en effet de manière générale un modèle d'entreprise caractérisé par une part relativement importante d'actifs ayant une échéance de repricing longue, constitués en grande partie de prêts hypothécaires, principalement financés par des dépôts sans maturité ni échéance de repricing contractuelle. De ce fait, les banques belges présentent un écart de duration relativement important entre actifs et passifs et sont contraintes, pour couvrir le risque de taux qui en découle, de recourir, dans une large mesure, à des produits dérivés. Ces produits créent toutefois, à leur tour, des risques d'un autre ordre détaillés plus en profondeur dans l'article thématique *Derivatives and Systemic Risk* du Financial Stability Report 2018. Par ailleurs, les banques dépendent fortement des modèles comportementaux pour estimer le profil de repricing des dépôts sans échéance contractuelle, ainsi que les remboursements anticipés de prêts hypothécaires. Cela implique un risque de modèle considérable.

Le secteur des assurances également a été soumis à des tests de résistance, sur la base de scénarios élaborés par le FMI dans le cadre du FSAP. Un premier scénario, *low for long*, cherchait à simuler 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) induise une poursuite de la baisse de la courbe des taux sans risque, en particulier en ce qui concerne les échéances plus longues. Le second scénario portait sur les effets d'une éventuelle récession provenant de divers facteurs (augmentation brutale de l'aversion pour le risque, réévaluation du risque souverain dans la zone euro, correction significative sur les marchés immobiliers en Belgique, etc.). Ce scénario combine donc une hausse de la courbe des taux d'intérêt sans risque avec des chocs importants sur les catégories d'actifs clés du portefeuille de placement.

Les résultats des tests de résistance pour les assurances ont montré que le secteur était en mesure d'absorber des chocs importants sur le prix des actifs. Le ratio de solvabilité du secteur est resté largement au-dessus des 100 % réglementaires requis dans les deux scénarios considérés. Partant d'un niveau initial de 184 %, le ratio de solvabilité médian du secteur est estimé à 145 % après l'application du choc dans le scénario low-for-long et à 124 % dans le scénario de hausse de la courbe des taux et des spreads de crédit. Dans ce second scénario, le principal facteur justifiant la baisse des fonds propres des entreprises d'assurance est l'augmentation des spreads de crédit sur les obligations d'état. Étant donné l'écart de duration généralement négatif des entreprises d'assurance, le relèvement du niveau de la courbe des taux a, au contraire des banques, une incidence globalement positive sur la valeur de marché des fonds propres du secteur. Au niveau des entreprises individuelles, aucun des établissements ayant participé à l'exercice n'a fait preuve de besoin en capital significatif après l'application des chocs simulés dans les deux scénarios.

En 2018, le secteur bancaire et des assurances sera de nouveau soumis à des tests de résistance. Les banques sous la surveillance directe de la BCE participeront aux tests menés par l'ABE. Parallèlement, la Banque organisera des tests de résistance spécifiques pour quatre LSI comme elle l'avait déjà fait en 2017. Le secteur des assurances sera quant à lui soumis au test de résistance de l'AEAPP dont les résultats devraient être publiés à la fin de l'année 2018.

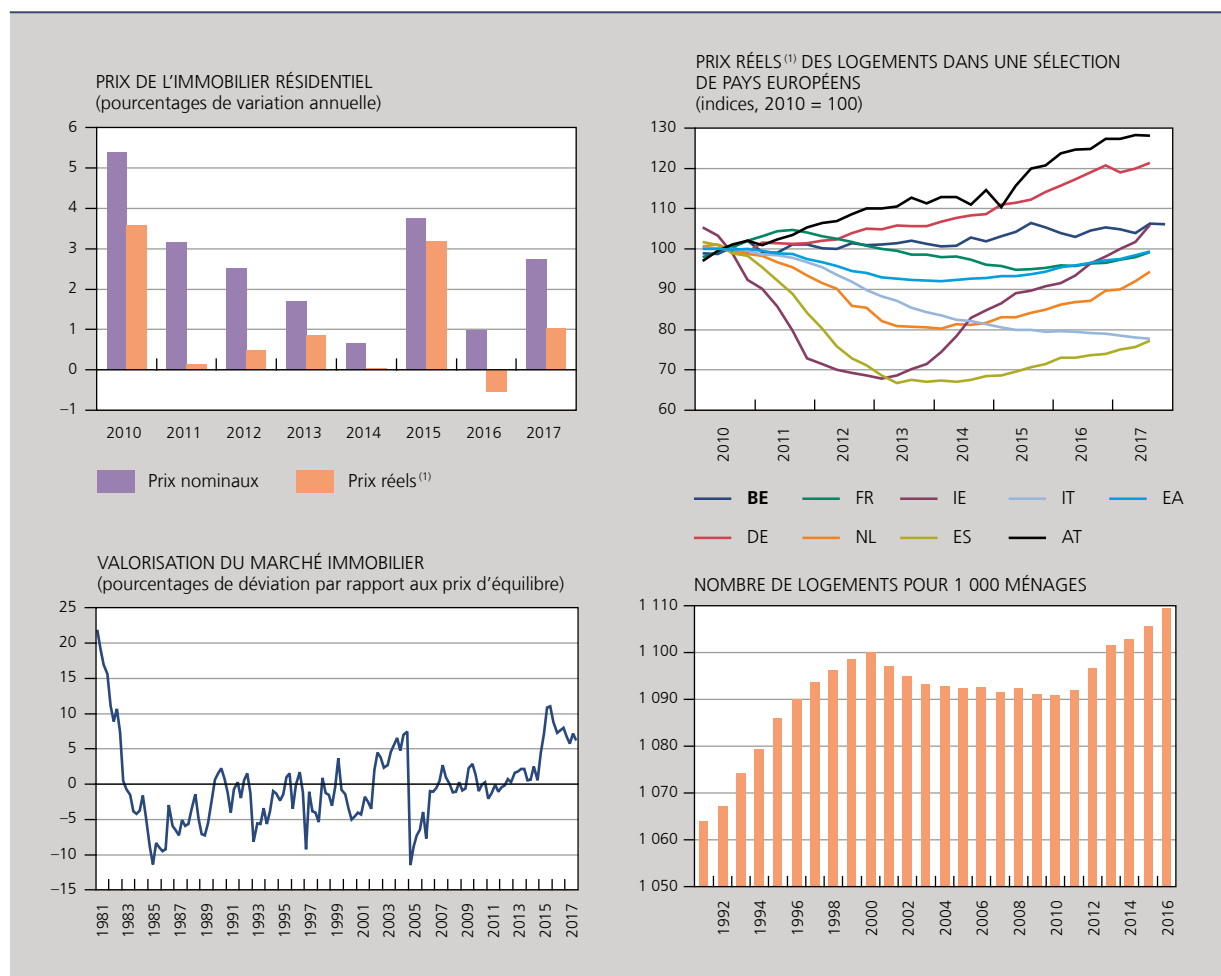
2.2 Les marchés de l'immobilier résidentiel et commercial et l'endettement des ménages

Immobilier résidentiel

Les prix de l'immobilier résidentiel ont nettement augmenté durant plus de trois décennies en Belgique, sans pour autant entraîner de véritable correction à la baisse dans le contexte de la crise économique et financière amorcée en 2008, comme cela a été le cas dans certains pays européens, tels l'Espagne, l'Irlande ou les Pays-Bas. Depuis quelques années, les prix des logements repartent cependant à la hausse dans presque tous les pays européens, notamment en périphérie de la zone euro, mais aussi aux Pays-Bas, en Allemagne et, surtout, en Autriche, où de vives expansions ont été observées.

En Belgique, la croissance des prix immobiliers s'est quelque peu accélérée en 2017, la hausse nominale atteignant 2,7% par rapport à l'année précédente. Rapportée à l'évolution du déflateur de la consommation privée, cette augmentation correspond à un renchérissement réel de 1%. Cette progression, qui apparaît globalement plus limitée en Belgique que dans le reste de la zone euro, semble marquer le terme du mouvement de ralentissement de la croissance des prix des logements observé entre 2011 et 2016, même si cette dernière est toujours demeurée positive. Une accélération nette mais temporaire avait par ailleurs été enregistrée en 2015, alors même que le durcissement, en particulier en Région flamande, de la fiscalité liée aux prêts hypothécaires était en principe de nature à peser sur les prix.

GRAPHIQUE 6 MARCHÉ DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL EN BELGIQUE ET DANS UNE SÉLECTION DE PAYS EUROPÉENS



Sources : DGS, OCDE, BNB.

(1) Déflatés par le déflateur de la consommation privée de la comptabilité nationale.

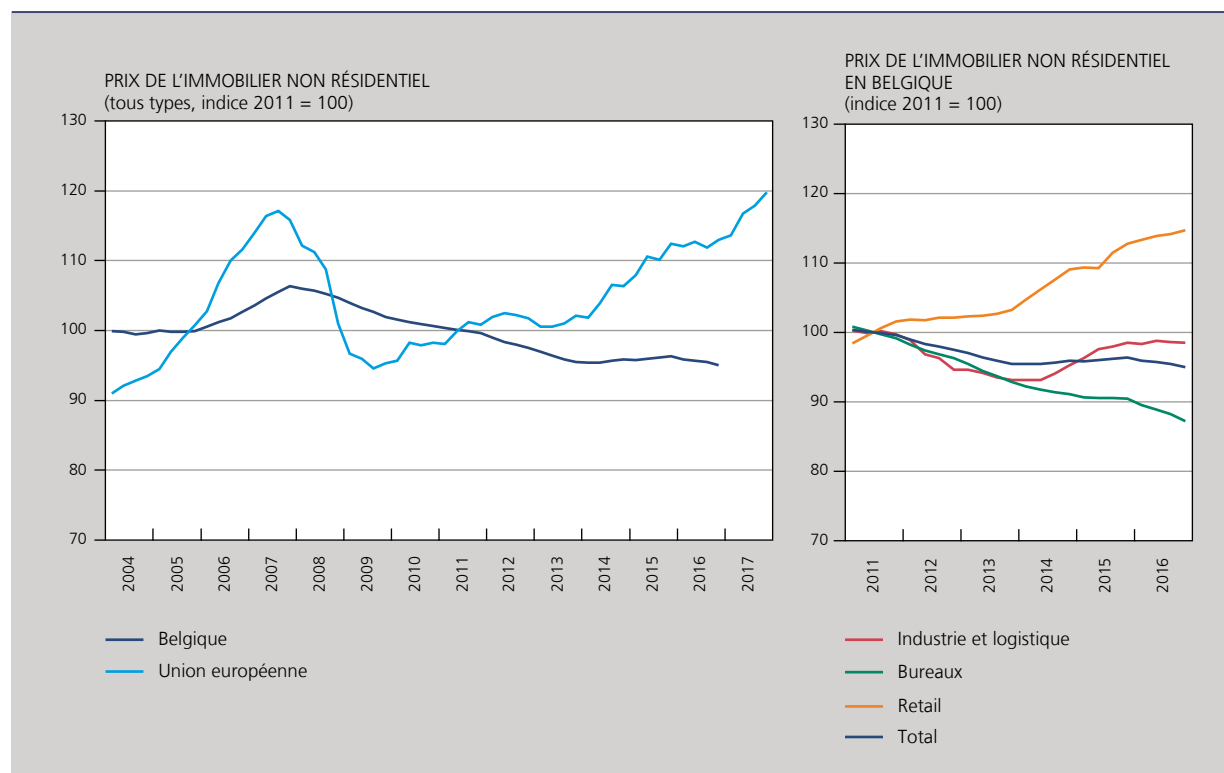
Selon les estimations d'un modèle économétrique prenant en compte un certain nombre de facteurs de demande, à savoir le revenu disponible des ménages, les taux d'intérêt hypothécaires, les évolutions démographiques et les principaux changements apportés à la fiscalité immobilière, les prix de l'immobilier résidentiel auraient été en moyenne supérieurs d'approximativement 6,5 % à leur valeur d'équilibre sur l'ensemble de l'année 2017. Ce résultat s'inscrit en retrait de celui enregistré en 2015, année durant laquelle la déviation par rapport à cette valeur s'était vivement accentuée, jusqu'à atteindre 11 %. La diminution est essentiellement due à un essoufflement de la croissance des prix immobiliers, qui demeure donc inférieure à ce que laissent entendre les déterminants du modèle, mais aussi, en partie, au récent élargissement du parc de logements. Leur nombre a en effet grimpé de 5,5 % entre 2010 et 2016, tandis que le nombre de ménages a augmenté de 3,7 % sur la même période, suggérant ainsi une adaptation de l'offre de logements aux évolutions démographiques. Il convient de rappeler qu'un niveau des prix immobiliers proche de la valeur estimée sur la base des fondamentaux du marché ne signifie en aucune manière l'absence de risque pour le marché immobilier. Si l'un des déterminants des prix immobiliers se détériorait sensiblement, par exemple en cas de hausse des taux d'intérêt ou de choc négatif sur le revenu des ménages, les prix immobiliers pourraient chuter de manière sensible.

Après avoir été notablement touchée par les réformes de la déductibilité des emprunts hypothécaires mises en œuvre par les régions à partir de 2015, l'activité sur le marché secondaire de l'immobilier est revenue en 2016 à un niveau plus proche de celui généralement observé. Le nombre de transactions a continué de s'inscrire à la hausse en 2017, affichant une croissance de 7 % sur l'ensemble de l'année.

Immobilier non résidentiel

Le marché de l'immobilier non résidentiel est avant tout caractérisé par une grande hétérogénéité. Il est en effet composé d'un certain nombre de sous-marchés qui peuvent être confrontés à des évolutions sensiblement différentes. Parmi ceux-ci, les principaux sont, par ordre d'importance, le marché des espaces de bureaux, celui des espaces d'activité commerciale (essentiellement liés au commerce de détail) et le marché des espaces d'activité semi-industrielle et de

GRAPHIQUE 7 INDICES DES PRIX DE L'IMMOBILIER NON RÉSIDENTIEL



Source : BCE.

logistique. On déplore toutefois un manque de données harmonisées et de qualité en Belgique, qui limite fortement l'étendue des analyses macroéconomiques qu'il est actuellement possible de réaliser.

Sur la base des indicateurs expérimentaux produits par la BCE, les prix de l'immobilier non résidentiel s'inscriraient globalement à la baisse en Belgique depuis 2009 alors que la moyenne de la zone euro affiche une accélération de la croissance des prix depuis 2014. Cette tendance baissière en Belgique se serait d'ailleurs poursuivie en 2016 avec un léger recul des prix de 0,6% par rapport à l'année précédente. Du fait de la part significative qu'ils représentent dans le total de l'immobilier commercial, cette diminution est essentiellement imputable aux prix des espaces de bureaux, qui auraient enregistré un repli de 2,4% sur l'ensemble de l'année. Ceci n'a pu être compensé par les progressions des prix des espaces d'activité industrielle et de logistique ainsi que des espaces d'activité commerciale, qui se sont respectivement élevées à 1% et 3% au cours de la même période. Il convient toutefois de rappeler que les résultats ci-dessus doivent être interprétés avec prudence, en raison de la faible qualité des données, puisque ces dernières couvrent seulement une faible portion de l'ensemble du marché de l'immobilier non résidentiel en Belgique.

Selon des indications en provenance des acteurs du marché, l'investissement dans l'immobilier commercial se serait légèrement replié en 2017 mais demeurerait cependant élevé au regard des résultats des années précédentes. Les chefs d'entreprise opérant dans la construction non résidentielle ont quant à eux continué de se montrer plus optimistes dans les enquêtes de conjoncture de la Banque, essentiellement grâce à une amélioration de la demande, comme semblent également le suggérer les statistiques relatives à l'octroi de permis de bâtir, ces dernières affichant en effet une croissance positive en 2017.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

En réaction, notamment, au niveau très faible des taux d'intérêt, le secteur financier belge semble se tourner plus encore que par le passé vers le marché immobilier domestique comme source de revenu. S'agissant des banques, une progression soutenue du portefeuille de prêts hypothécaires a de nouveau été constatée en 2017, pour la troisième année consécutive. À l'heure actuelle, les prêts hypothécaires consentis par les banques aux ménages belges représentent en moyenne 20% du total du bilan du secteur. À ceci s'ajoutent les prêts aux entreprises de la construction et de l'immobilier, dont l'encours a significativement augmenté ces dix dernières années et se chiffrait à un peu plus de 4% du bilan du secteur, sur une base non consolidée.

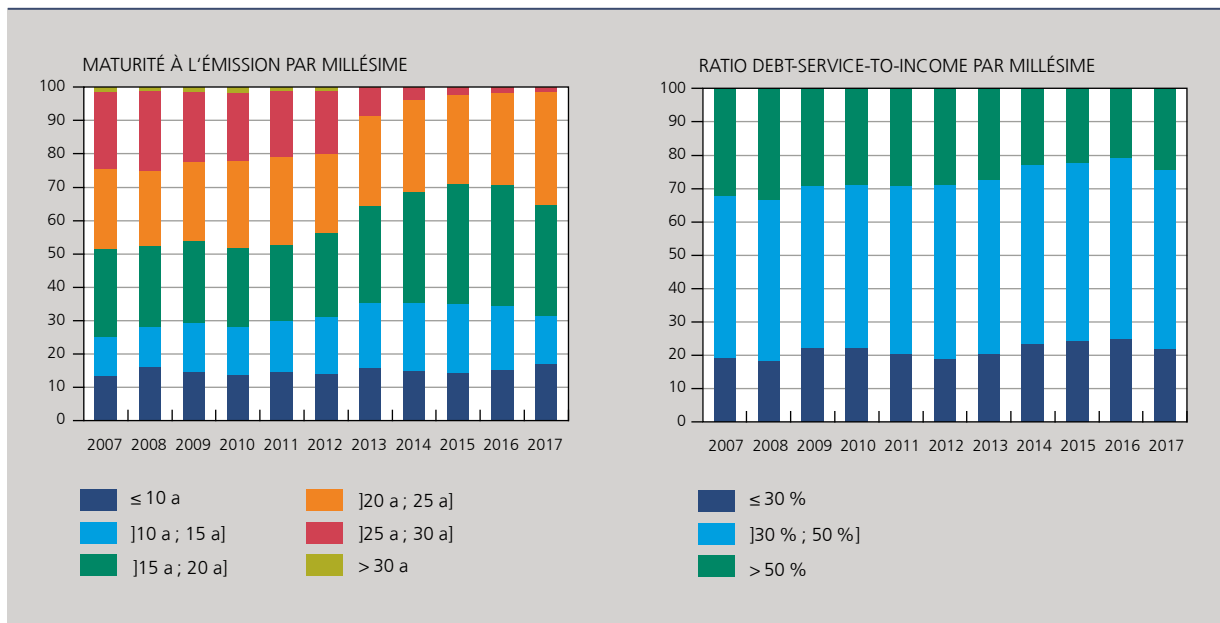
À l'instar des banques, les entreprises d'assurance belges investissent aussi de manière importante dans le secteur de l'immobilier, que ce soit de manière directe ou indirecte via la détention de prêts hypothécaires ou l'achat d'instruments financiers émis par des sociétés opérant dans la construction ou l'immobilier. Depuis mars 2016, ces expositions ont augmenté de plus de 20% pour atteindre un montant de plus de 36 milliards d'euros en décembre 2017. À nouveau, l'attrait des entreprises d'assurance pour l'immobilier s'explique par la faiblesse des taux d'intérêts mais aussi par le fait que l'immobilier constitue, tout du moins en principe, un investissement sur la durée permettant aux assureurs de couvrir certains engagements à très long terme. Selon les estimations de l'AEAPP, le total des actifs des assureurs belges liés à l'immobilier s'élevait à la fin mars 2017 à 12% du total bilanciel du secteur contre seulement 7% en moyenne pour l'ensemble des assureurs de l'Union européenne.

L'ampleur de ces expositions témoigne un risque accru de concentration du secteur financier envers l'immobilier belge. La survenance d'un choc sur le marché de l'immobilier pourrait avoir des retombées considérables sur la stabilité financière du secteur bancaire belge et, dans une moindre mesure, sur celui des assurances. En outre, la tendance observée ces dernières années démontre une plus grande interdépendance entre marchés immobiliers, secteur financier et économie réelle. Ces mécanismes sont décrits plus en détail dans l'article thématique *Overview of the Belgian residential and commercial real estate markets* du *Financial Stability Report 2018*.

Plusieurs facteurs ont contribué au recentrage du secteur financier sur le marché de l'immobilier. À la suite de la réforme approfondie du secteur bancaire menée à la sortie de la crise financière, les banques belges ont restructuré leurs modèles d'affaires, de sorte qu'elles ont fortement réduit la voilure de leurs activités à l'étranger et ont évolué vers des modèles plus traditionnels orientés vers la banque de détail et commerciale. Par après, l'environnement de taux bas et de croissance atone qui a caractérisé les dernières années a continué de favoriser le développement des activités d'octroi de crédit hypothécaire du secteur bancaire.

GRAPHIQUE 8 CRITÈRES D'OCTROI DE CRÉDIT APPLIQUÉS AUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES BELGES

(pourcentages du montant total de crédits octroyés durant un millésime donné)



Source : BNB.

Étant entendu que les emprunts immobiliers représentent la majeure partie des dettes des ménages, la croissance soutenue du portefeuille de crédits hypothécaires du secteur bancaire s'est également traduite par une hausse graduelle de l'endettement de ces derniers. Le taux d'endettement des ménages belges, qui s'établissait à 60 % du PIB à la fin du troisième trimestre de 2017, dépasse désormais le niveau moyen de la zone euro, qui affiche en revanche une tendance baissière depuis la fin de 2009. L'évolution du taux d'endettement des ménages belges est d'autant plus préoccupante que, en raison de l'intensification de la concurrence entre les banques sur le marché hypothécaire domestique, une certaine détérioration des normes d'octroi de crédits des nouveaux emprunts hypothécaires est constatée. Ainsi, la maturité contractuelle moyenne des nouveaux prêts a progressé au cours de l'année sous revue tandis que le rapport entre la charge de crédit mensuelle et le revenu de l'emprunteur (ratio debt-service-to-income – DSTI) n'a plus reculé, affichant même une certaine détérioration en dépit de l'allongement des maturités initiales. D'autres signes, telles l'augmentation significative du montant moyen des fonds empruntés ou la part importante dans la nouvelle production de prêts dont le montant du crédit hypothécaire est égal à plus de 80 % de la valeur du bien financé (ratio loan-to-value – LTV) corrobore cette image de vulnérabilités significatives et croissantes du portefeuille de prêts hypothécaires des banques belges.

Les niveaux d'activité élevés sur les marchés immobiliers relevés, entre autres, par l'indice de la Fédération royale du notariat belge ont également des répercussions sur l'économie réelle et, plus précisément, le secteur de la construction et de l'immobilier. Depuis une dizaine d'années, les prêts du secteur bancaire aux professionnels de l'immobilier ont augmenté de manière significative comparativement à d'autres grands secteurs de l'économie que sont le commerce et l'industrie. Dans son ensemble, le secteur de la construction et l'immobilier représente même le plus grand secteur d'activité dans le portefeuille de prêts des banques aux entreprises belges. Le dynamisme observé dans ces deux sous-secteurs se marque aussi dans l'évolution du stock de biens disponibles à la vente détenus par les grandes sociétés de promotion immobilière et de négociation de biens. Sur la base d'un échantillon d'entreprises, constitué à partir de données de leurs comptes annuels, la valeur de ces biens est estimée avoir augmenté de près de 70 % entre 2010 et 2015 (dernière année pour laquelle les données complètes sont disponibles).

Si l'offre immobilière s'est élargie ces dernières années, c'est aussi parce que les investisseurs institutionnels ont commencé à s'intéresser davantage à l'immobilier, renforçant la demande de biens déjà soutenue par les ménages.

Les sociétés immobilières réglementées (ou SIR) ont joué à ce titre un rôle clef. Les SIR sont des entreprises cotées en bourse qui investissent dans l'immobilier et s'occupent de la gestion des biens acquis dans l'objectif de dégager un revenu locatif. À travers l'émission d'actions, les SIR permettent à des investisseurs privés (principalement des ménages et entreprises d'assurance belges ainsi que des contreparties étrangères) de prendre des participations dans un portefeuille immobilier relativement diversifié. À l'image du reste du secteur immobilier, les SIR ont connu un puissant essor ces dernières années, doublant presque la taille de leur bilan entre 2010 et 2016. Il est toutefois important de souligner que les SIR sont des établissements financiers réglementés par l'Autorité des services et marchés financiers. Le statut de société immobilière réglementée encadré par la loi du 12 mai 2014 prévoit par ailleurs un nombre de restrictions et d'obligations visant à réduire le risque que les SIR font porter aux investisseurs privés.

Au vu des éléments précités, la Banque souhaite une correction graduelle et ordonnée du dynamisme actuel observé sur le marché immobilier. Elle a dans ce sens proposé de renforcer la mesure macroprudentielle introduite en 2013 et portant sur le portefeuille de prêts hypothécaires domestiques des banques belges par une composante additionnelle plus ciblée. Cette nouvelle disposition est présentée dans la partie 3.1 de ce Rapport. Parallèlement, la Banque effectue un suivi rigoureux du secteur des professionnels de l'immobilier. Les travaux se concentrent pour le moment sur le comblement des importantes lacunes en matière de données dans ce domaine.

2.3 Cyber-risques et numérisation

2.3.1 Cyber-risques

Risques

Au cours de l'année sous revue, le secteur financier, déjà fortement informatisé, a été marqué par la poursuite de la progression de la numérisation de ses processus opérationnels. Le degré d'interconnexion entre les processus des différents acteurs financiers est également resté très élevé. Les établissements financiers optent, de surcroît, de plus en plus souvent pour des modèles d'entreprise qui prévoient la sous-traitance de services informatiques, selon une spécialisation opérationnelle ou fonctionnelle. La numérisation plus importante et plus diversifiée des canaux d'accès des clients d'établissements financiers et d'IMF constitue un autre élément qui complexifie le paysage financier et accroît le risque opérationnel.

Les cyberattaques envers le secteur financier sont de plus en plus sophistiquées et provoquent toujours davantage de dégâts (cf. encadré). Le nombre d'attaques portant atteinte à l'intégrité ou à la confidentialité des systèmes et des données informatiques progresse également. Les cyberattaques peuvent être internes ou externes à l'établissement et les motivations des attaquants peuvent être diverses, allant du vol financier à l'espionnage géostratégique et au sabotage en passant par le terrorisme et le militantisme. Les infrastructures et établissements financiers éprouvent dès lors beaucoup de peine à protéger de manière adéquate leurs systèmes, données et services informatiques contre les attaques de tous types. Comme les cybermenaces évoluent très rapidement, il convient plus que jamais de s'assurer que la capacité de défense des établissements et des IMF permette de réagir avec souplesse aux stratégies évolutives des attaques. 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 l'attaque, 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.

Par ailleurs, dans bien des cas, la gestion des cyber-risques au sein des établissements financiers et des IMF n'est pas encore suffisamment adaptée à la complexité et au vieillissement du paysage informatique, 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'importance du facteur humain dans les cyber-risques, en particulier, ne doit pas être sous-estimée. Les cybercriminels qui parviennent à gagner la confiance d'un collaborateur 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 des configurations de systèmes ou à modifier des droits d'accès. Les systèmes automatisés de sécurisation contre les cyberattaques ne sont souvent pas en mesure d'empêcher ces actions en apparence légitimes.

Encadré 2 – Quelques exemples d’incidents de cyber-sécurité observés en 2017

Lloyds Banking Group: en janvier, une série de grandes banques au Royaume-Uni ont été touchées pendant trois jours par une vague d’attaques de type « déni de service distribué » (*Distributed Denial of Service, DDoS*). Ces attaques ont occasionné une indisponibilité partielle des canaux numériques, mais n’ont pas entraîné de fraudes ni de fuites de données.

Operation Cloud Hopper: en avril, PwC a consacré une étude à l’Opération Cloud Hopper qui montre comment des fournisseurs de services informatiques (par exemple pour les services de *cloud*) ont été piratés afin d’espionner leurs clients et de leur voler des documents confidentiels. Il n’y a pas d’indices directs que des établissements financiers aient été visés, mais le *modus operandi* de l’attaque, à savoir le passage par la chaîne d’approvisionnement en services informatiques, constitue un élément préoccupant.

Wannacry/Petya/NotPetya/Nyetya/Goldeneye: à partir de mai, l’on a assisté à une série d’incidents de logiciels rançonneurs (*ransomware*) à grande échelle. Le *ransomware* est un code malveillant qui crypte numériquement les données d’un utilisateur jusqu’à ce que la victime paie une rançon (généralement réclamée en bitcoin). Les différentes variantes des logiciels rançonneurs seraient basées sur un code précédemment volé à l’Agence de sécurité nationale des États-Unis. Les établissements financiers belges se sont avérés suffisamment protégés contre cette vague d’attaques, mais plusieurs établissements étrangers ont connu des embarras importants.

Equifax: en juillet, les données personnelles de 143 millions d’habitants des États-Unis ont été volées auprès d’Equifax, une société de notation de crédit. La fuite des données a entraîné un repli significatif du cours de bourse de l’entreprise.

Silence Trojan: en novembre, Kaspersky Lab a découvert le programme malveillant Silence Trojan, qui cible les établissements financiers et présente des similitudes avec Carbanak. Selon Kaspersky, en 2015, jusqu’à 100 établissements financiers (en particulier en Europe de l’Est et en Russie) ont été infectés par le malware Carbanak, qui, selon eux, a pu occasionner une fraude d’un montant d’un milliard de dollars des États-Unis. Ce type d’attaque se caractérise par le fait que les fraudeurs s’en prennent directement à des établissements financiers, pour ensuite accumuler pendant des périodes prolongées (plusieurs mois) des connaissances sur les systèmes internes des établissements, avant de passer à l’acte en dérobant des sommes importantes. L’on ignore à ce stade si Silence Trojan a déjà fait des victimes.

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) des clients. Ces systèmes doivent être adéquatement protégés contre diverses formes de cybercriminalité, de cyberespionnage et de cyberterrorisme. Au cours des dernières années, les cyber-risques ont donc fait l’objet d’une attention toujours plus soutenue dans le secteur financier.

L’évaluation et la promotion de la maîtrise des cyber-risques figurent aussi en tête des priorités du contrôle prudentiel et de l’oversight exercés sur les établissements financiers et les IMF, avec un apport de plus en plus important de la coopération européenne et internationale à cet égard. Au niveau individuel, les établissements ont été fortement encouragés à continuer à renforcer leurs mesures et efforts de protection contre les cyber-risques. L’on continue par ailleurs à tenir compte des stratégies intersectorielles de gestion du cyber-risque qui se développent en Belgique et à l’étranger.

Ces dernières années, la Banque a largement contribué à l'élaboration d'un cadre réglementaire en vue d'améliorer la cyber-résistance (*cyber resilience*). La circulaire⁽¹⁾ relative aux attentes de la Banque en matière de continuité et de sécurité opérationnelles des établissements d'importance systémique est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016. La Banque a également activement contribué à la création d'un cadre réglementaire européen pour la gestion des risques informatiques et des cyber-risques sous l'égide de l'ABE. Ces travaux ont débouché sur la publication par l'ABE, d'une part, d'orientations pour les autorités de contrôle sur l'évaluation du risque lié aux TIC dans le cadre du SREP des établissements de crédit et des entreprises d'investissement⁽²⁾ et, d'autre part, de recommandations en ce qui concerne la sous-traitance par les établissements financiers à des fournisseurs de services de *cloud*⁽³⁾. En outre, l'ABE a publié des normes techniques, ainsi que des orientations et des recommandations dans le cadre de la deuxième directive européenne sur les services de paiement (PSD2). Au mois de juin 2016, le CPIM et l'OICV avaient publié des recommandations⁽⁴⁾ concernant la cyber-résistance, d'application immédiate pour les IMF. En septembre 2017, le CPIM a publié une note de discussion⁽⁵⁾ présentant une stratégie visant à réduire le risque de fraude dans les paiements de gros, d'une part, en mettant au point des mesures pour prévenir, détecter et pallier la fraude, et, d'autre part, en prévoyant une communication adéquate en la matière de la part de tous les acteurs concernés des secteurs public et privé. Dans un avenir proche, le CPIM établira des recommandations précisant la stratégie proposée.

L'approche opérationnelle du cyber-risque pour les établissements individuels soumis au contrôle prudentiel est double. D'une part, les établissements sont tenus de détenir des fonds propres en couverture de leurs risques opérationnels, dont font partie les cyber-risques. D'autre part, la sûreté opérationnelle et la robustesse des processus critiques des établissements financiers et des IMF sont surveillées de près. La disponibilité, l'intégrité et la confidentialité des systèmes et données informatiques jouent un rôle central en la matière. En 2017, la Banque a mené plusieurs missions d'inspection (pour les banques dans le cadre du MSU) pour vérifier le respect du cadre réglementaire et la gestion adéquate des systèmes informatiques par rapport aux cyber-risques. En outre, elle veille à assurer le suivi des cyber-risques dans les établissements financiers et les IMF dans le cadre de ses activités de surveillance permanentes et récurrentes.

Par ailleurs, la Banque consacre une attention croissante aux initiatives sectorielles en matière de cyber-risques. De par son rôle d'autorité sectorielle pour l'application de la loi relative à la sécurité et à la protection des infrastructures critiques, elle évalue l'efficacité des systèmes de contrôle des infrastructures financières critiques, elle organise des exercices sectoriels et elle coordonne les incidents en matière de cyber-risques ayant un caractère systémique pour le secteur financier belge. En outre, la Banque contribue par exemple à l'élaboration d'un cadre pour le piratage éthique (*red teaming*) dans le cadre du Belgian Financial Sector Cyber Advisory Council, mais aussi dans le cadre de la FMI Cyber Security Strategy de la BCE. Au sein du MSU, un cadre de reporting des incidents en matière de cyber-risques a été mis en place en 2016, et des analyses transversales sont régulièrement effectuées sur des questions liées aux cyber-risques.

2.3.2 Numérisation

Risques

Avec l'avancée technologique apparaissent de nouvelles méthodes de production et de consommation. Bien que le secteur financier soit principalement une industrie des services, il n'échappe pas à cette évolution. Des changements liés à la transformation numérique sont déjà observables au niveau des canaux de distribution des banques et des entreprises d'assurance ainsi que dans l'organisation interne de ces établissements. Pour l'avenir, on peut s'attendre à ce que l'incidence de la numérisation sur les modèles d'affaires des entreprises financières devienne encore plus importante et puisse même influencer la structure industrielle du secteur.

Certains effets de la numérisation sur le secteur financier sont déjà visibles et connus du public. Qu'il s'agisse des banques ou des entreprises d'assurance, la plupart des établissements financiers ont une présence en ligne. D'un point

(1) Circulaire NBB_2015_32 du 18 décembre 2015 sur les attentes prudentielles complémentaires en matière de continuité et de sécurité opérationnelles des établissements financiers d'importance systémique.

(2) Orientations de l'ABE sur l'évaluation du risque lié aux TIC dans le cadre du processus de contrôle et d'évaluation prudentiels (*Supervisory Review and Evaluation Process, SREP*).

(3) EBA Recommendations on outsourcing to cloud service providers.

(4) CPMI-IOSCO Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures.

(5) BRI, *Discussion note – Reducing the risk of wholesale payments fraud related to endpoint security – consultative document*, septembre.

de vue commercial, il est devenu primordial d'offrir un éventail de produits et de services par internet et non plus seulement en agence. Les modèles associant l'acquisition physique et numérique (en anglais : *digital*), aussi appelé le « phygital », tendent en effet à s'imposer de plus en plus dans le secteur financier. D'où également le nombre croissant d'applications mobiles mises au point par les établissements financiers.

De nouveaux moyens sont par ailleurs déployés dans le but de prolonger la relation des établissements financiers avec leur clientèle en dehors des contextes traditionnels (présence sur les réseaux sociaux, systèmes de messagerie instantanée, etc.). Quelques établissements ont aussi commencé à utiliser des chatbots (agents conversationnels) pour répondre aux questions récurrentes de la clientèle ou effectuer des transactions simples. Les principes de centricité du client et de flexibilité semblent être des moteurs importants de la transformation numérique des établissements financiers.

Plus généralement, il est souvent considéré que les nouvelles technologies auront une incidence plus importante sur les activités de détail des établissements de crédit et des assureurs que sur les services qu'ils offrent aux professionnels. Dans un questionnaire de l'ABE adressé à un panel d'établissements de crédit européens, les banques ont estimé que les segments d'activité les plus touchés par l'innovation technologique étaient ceux de paiement et règlement ainsi que les services bancaires et de courtage de détail.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

À côté des produits commercialisés auprès du grand public, la numérisation commence également à influencer les processus opérationnels internes des banques et entreprises d'assurance. Des technologies telles que le Big Data⁽¹⁾, l'intelligence artificielle ou la blockchain sont étudiées par certains établissements, souvent dans le but de rendre les procédures internes à l'entreprise plus efficaces, d'automatiser certaines tâches administratives ou d'améliorer la gestion de la relation client. À ce jour, il semble que ces technologies ne soient pas encore suffisamment mûres pour être exploitées à leur plein potentiel dans le processus opérationnel des établissements financiers. À l'avenir, il est probable que ces technologies, dont les applications possibles dépassent celles précitées, permettent au secteur de réaliser d'importantes réductions des coûts opérationnels.

Malgré leur intéressant potentiel d'économies, l'acquisition de ces technologies nécessite souvent des investissements onéreux. Si les grands établissements développent certains outils en interne, ils ont également très souvent recours à la sous-traitance pour certaines opérations. La pratique de sous-traitance peut cependant représenter un risque de concentration dans la mesure où les établissements font régulièrement appel au même fournisseur de service.

À côté du développement en interne et de la sous-traitance, les établissements financiers choisissent aussi par moments de participer à des partenariats pour mener à bien des projets stratégiques. Ceux-ci se déclinent de plusieurs manières. Ils rassemblent parfois uniquement des établissements financiers, comme ce fut le cas pour le développement de Payconiq. Les banques s'associent aussi avec de jeunes entreprises maîtrisant davantage la technologie utilisée ou avec de grandes firmes technologiques (Google, Microsoft, IBM), même si ces dernières sont souvent considérées comme de futurs concurrents potentiels.

Afin d'évaluer l'état de préparation des banques et entreprises d'assurance à l'évolution technologique, la Banque a mené au cours de l'année 2017 une enquête auprès de ces deux secteurs. Les résultats de cette enquête ont révélé que les établissements de grande taille étaient généralement plus actifs sur le plan du développement de nouveaux outils numériques que les plus petites banques ou compagnies d'assurance. En effet, ces dernières ne pouvant disperser leur capacité d'investissement dans une multitude de projets, elles décident parfois d'attendre qu'une tendance claire s'impose dans le secteur avant d'agir. Ce faisant, elles courent toutefois le risque d'accumuler un retard qu'elles ne pourront plus rattraper. Il est possible que seules les entreprises qui s'engagent suffisamment tôt dans le développement de ces nouvelles technologies puissent en bénéficier, à l'instar de ce qui est observé dans le secteur du numérique et de l'informatique.

(1) Le terme Big Data fait référence à un ensemble de méthodes statistiques et informatiques utilisées dans le but de traiter avec rapidité un volume important de données issues de sources différentes.

De plus, la demande pour certains produits financiers pourrait être fortement modifiée sous l'effet de l'innovation technologique. L'assurance automobile pourrait par exemple devenir beaucoup moins répandue avec l'utilisation généralisée des *self-driving cars*. Ces changements engendreraient d'importantes répercussions pour les entreprises spécialisées dans la vente des produits concernés. Ce risque est probablement plus présent dans le secteur des assurances, qui compte un nombre important d'entreprises opérant dans des niches de marchés, que pour les banques.

De manière plus générale, l'on s'attend à ce que l'évolution technologique élève le niveau de la concurrence dans le secteur financier. Outre l'arrivée de nouveaux acteurs sur le marché, les clients possèdent également un meilleur accès à l'information, ce qui leur permet de comparer plus facilement les différents tarifs proposés. Certains acteurs considèrent également qu'ils pourraient perdre à l'avenir une grosse partie de la gestion, de la distribution et du design des produits et du service client ainsi que les revenus qui y sont associés.

D'un autre côté, les nouveaux outils numériques créent aussi de nouvelles opportunités pour les établissements financiers. Grâce à l'automatisation d'une part importante de certains métiers, la technologie rend accessible à un plus grand nombre des services financiers comme la gestion d'actifs, auparavant réservés à une part restreinte de la population. De plus, l'exploitation de bases de données détaillées de qualité offrent des possibilités inédites tant sur le plan de la gestion de la relation client que dans le développement des activités. Les données financières et de paiement sont par exemple déjà utilisées dans les systèmes de scores de crédit et de prévision de risque des banques. Chez les assureurs, l'analyse de l'important volume de données générées par les objets connectés permet une plus grande segmentation et précision dans la tarification de l'offre de produits. À l'étranger, des entreprises d'assurance font déjà varier les primes de leurs assurés en fonction de leur activité et de leur mode de vie grâce à des données collectées par des bracelets connectés. En Belgique, un système de prime assurance auto évolutive liée au style de conduite destiné aux jeunes conducteurs est commercialisé depuis le début de 2016.

Le développement de ces nouveaux produits reste néanmoins soumis au cadre législatif belge et européen. La réglementation AssurMiFID, par exemple, soumet les assureurs à une obligation de transparence quant aux critères utilisés sur le plan de la segmentation et de la tarification des produits d'assurance, ce qui pourrait éventuellement entraver l'utilisation de Big Data et de l'intelligence artificielle dans ces domaines.

En 2018, deux importants textes législatifs européens entrent en vigueur avec d'importantes conséquences pour le secteur financier. Il s'agit de la deuxième directive sur les services de paiement (PSD2), transposée dans la législation belge dès le 13 janvier 2018, et du règlement général sur la protection des données (RGPD), applicable dès le 25 mai 2018. L'incidence de PSD2 concerne principalement les établissements de paiement et de crédit. Entre autres choses, cette directive oblige les banques à autoriser l'accès aux comptes de leurs clients et aux informations qu'ils contiennent aux nouveaux prestataires de services de paiement, pour autant que le propriétaire du compte y ait consenti. Pour satisfaire à cette exigence, la plupart des banques ont dû développer des interfaces spécifiques (API, interfaces de programmation interopérable) afin d'ouvrir leur système à des applications tierces.

Le champ d'application du RGPD est quant à lui étendu à toutes les entreprises exploitant ou même détenant des données sur des résidents de l'Union européenne. L'objectif de ce règlement est de garantir la protection des données et de la vie privée. Il encadre la manière dont les données privées peuvent être exploitées à des fins commerciales, établit de nouveaux droits pour les consommateurs (droit à l'oubli, droit d'information et de consultation) et impose aux entreprises concernées de mettre en place un système de sécurité de l'information. L'entrée en vigueur du RGPD a donc des répercussions importantes sur l'utilisation de techniques reposant sur le traitement de données, souvent personnelles, telles que le Big Data ou l'intelligence artificielle.

Pour nombre de sociétés actives sur le plan de la technologie financière, il n'est pas toujours aisé de comprendre comment certains modèles d'affaires sont touchés par le cadre législatif. Pour cette raison, la Banque a établi au cours de l'année sous revue un point de contact unique (*single point of contact*) en matière de FinTech sur son site internet, en collaboration avec la FSMA. Ce point de contact opère comme canal d'accès à l'autorité de contrôle pour les questions concernant le cadre législatif de l'offre de services financiers en Belgique. À ce jour, la plupart des questions posées de la sorte portent sur l'obtention de l'agrément pour l'exercice d'activités réglementées, les spécificités du statut d'établissement de paiement ou la directive PSD2. Dans le futur, la Banque poursuivra ses efforts d'amélioration de la visibilité du point de contact afin de renforcer le dialogue entre l'autorité de contrôle et le secteur.

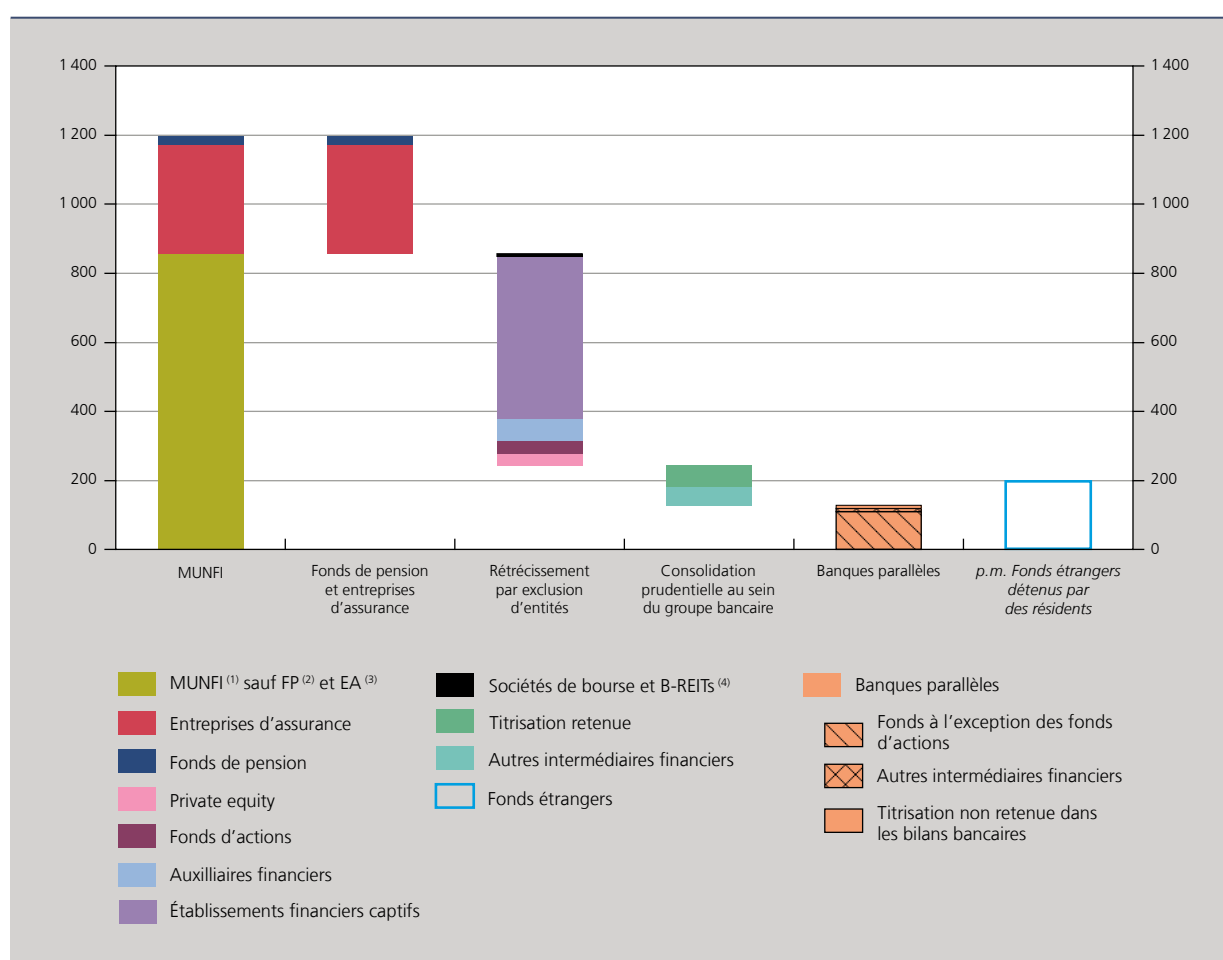
2.4 Point d'attention : le secteur bancaire parallèle et la gestion de portefeuille

Risques

Le rapport de 2016 du *High Level Expert Group* (HLEG) sur l'avenir du secteur financier belge⁽¹⁾ formule une série de recommandations visant à renforcer la résilience et la compétitivité du secteur financier belge, afin qu'il puisse continuer à contribuer à la croissance durable de l'économie belge. C'est dans ce contexte qu'il a été demandé aux autorités de contrôle belges de présenter en 2017 un rapport au ministre des Finances sur les risques liés au secteur bancaire parallèle (*shadow banking*) et à ses interconnexions avec d'autres secteurs (financiers) en Belgique, et en particulier sur les risques systémiques liés au développement du secteur de la gestion de portefeuille en Belgique.

En réponse à cette requête, la Banque et la FSMA ont remis au ministre puis publié au troisième trimestre de 2017 un rapport conjoint sur la gestion de portefeuille et le système bancaire parallèle en Belgique⁽²⁾. La taille de ces secteurs

GRAPHIQUE 9 DÉLIMITATION DU SECTEUR BANCAIRE PARALLÈLE BELGE SELON L'INDICATEUR ÉTROIT DU FSB
(à la fin de 2016, en milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) MUNFI (Monitoring Universe of Non-bank Financial Intermediation) : intermédiation financière non bancaire.

(2) FP : fonds de pension.

(3) EA : entreprises d'assurance.

(4) B-REITS : real estate investment trusts belges.

(1) *L'avenir du secteur financier belge*, rapport du *High Level Expert Group* (HLEG) institué à l'initiative du ministre belge des Finances, 13 janvier 2016.

(2) *Report on Asset management and Shadow banking*, septembre 2017 (www.nbb.be).

en Belgique, qui se chevauchent mais diffèrent, peut être définie et mesurée de plusieurs manières. Un premier objectif important du rapport est donc de définir le concept de *shadow banking*, de délimiter ce secteur bancaire parallèle et celui de la gestion de portefeuille en Belgique, puis de clarifier les relations mutuelles entre les deux.

La gestion de portefeuille fait référence à la partie du système financier qui gère des actifs financiers pour le compte d'investisseurs, soit en gestion collective de fonds d'investissement, soit en gestion discrétionnaire de portefeuilles d'investisseurs individuels, soit encore en fournissant des conseils en placement. Selon la manière dont est considéré le caractère belge des activités, la taille de ce secteur peut être décrite de plusieurs façons. Ainsi, à la fin de 2016, la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement de droit belge s'élevait à 144 milliards d'euros, et les Belges détenaient des parts de fonds étrangers pour un montant de 189 milliards d'euros. Les gestionnaires de portefeuille belges géraient 248 milliards d'euros d'actifs, tant en gestion collective (fonds belges et étrangers) qu'en gestion discrétionnaire. Enfin, les banques belges étaient actives dans le secteur pour un montant de 531 milliards d'euros, tant en gestion de leurs actifs propres (via un gestionnaire de portefeuille belge ou étranger dont elles sont propriétaires, ou de par leurs propres activités bancaires privées et institutionnelles) qu'en distribution de fonds de tiers.

L'expression *shadow banking* fait quant à elle référence à une modalité d'intermédiation de crédit sans la participation des entités et activités du système bancaire ordinaire. La délimitation de ce secteur pour la Belgique s'opère, dans le rapport, selon deux méthodologies différentes, à savoir celle du Conseil de stabilité financière (*Financial Stability Board*, FSB) et celle de l'ABE. L'indicateur étroit du FSB prend comme base l'ensemble de l'intermédiation financière non bancaire pour ensuite la réduire aux opérations d'intermédiation financière non bancaire qui sont effectuées par des entités situées hors du périmètre de consolidation prudentiel d'un groupe bancaire et qui entraînent des risques de type bancaire pour le système financier. Ce faisant, il en ressort un montant de 128 milliards d'euros (30 % du PIB), qui se compose de fonds monétaires et autres à l'exclusion des fonds d'actions (111 milliards d'euros de chevauchement avec le secteur de la gestion de portefeuille), d'autres intermédiaires financiers tels que les sociétés de crédit-bail et d'affacturage et les entreprises de crédit commercial et hypothécaire à l'exception de celles qui sont consolidées dans un groupe bancaire (7 milliards d'euros), et de véhicules de titrisation à l'exception des titrisations figurant sur les bilans de banques belges (10 milliards d'euros). Selon la méthodologie de l'ABE, le chevauchement entre le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle est sensiblement moins important, étant donné que cette méthodologie ne considère comme entités bancaires parallèles que les fonds monétaires et les fonds d'investissement alternatifs (FIA)⁽¹⁾ qui ont un effet de levier de plus de 300 % ou qui octroient ou achètent des prêts. En conséquence, le secteur bancaire parallèle belge ne représente au total que 19,4 milliards d'euros (5 % du PIB) selon cette approche.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

Le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle font partie d'un système financier axé davantage sur le marché, où une partie de l'intermédiation financière a lieu en dehors du secteur bancaire. Cette modalité de financement offre une alternative précieuse au financement bancaire et crée ainsi une plus grande diversité de sources de crédit et de possibilités de placement pour les investisseurs. En revanche, elle est susceptible d'engendrer des risques systémiques, en particulier lorsqu'elle est liée à des activités bancaires, telles que la transformation de liquidités et d'échéances et/ou la création de crédit et d'effets de levier, et peut soulever des points d'attention en matière de protection des investisseurs.

Pour la partie du secteur bancaire parallèle qui chevauche le secteur de la gestion de portefeuille, c'est le risque de liquidité, et en particulier le risque de rachats soudains et massifs, qui constitue le risque principal. Ce risque, qui vient de ce que la majorité de ces fonds sont *open-ended* et comportent donc un nombre variable de parts (fonds à capital variable)⁽²⁾, est toutefois déjà absorbé en partie par la réglementation en vigueur et celle en préparation concernant, entre autres, la diversification des actifs et les instruments de gestion de liquidité. Il convient de noter dans ce contexte que le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle, contrairement à leur connotation parfois négative et à l'idée qu'ils échapperaient à tout cadre réglementaire, sont dûment soumis à des exigences réglementaires, fût-ce selon des modalités différentes du régime applicable aux établissements financiers tels que les banques.

(1) Les fonds d'investissement alternatifs sont des fonds qui ne sont pas couverts par le régime européen des OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières). Il s'agit généralement de fonds qui investissent dans des stratégies alternatives, tels que les *hedge funds*, les fonds de *private equity* et les fonds immobiliers.

(2) Un fonds à capital variable (également appelé fonds *open-ended*) est un fonds d'investissement qui offre la possibilité d'émettre ou de retirer des participations. Les personnes investissant dans ces fonds peuvent facilement y entrer ou en sortir et de nombreux fonds *open-ended* permettent des rachats quotidiens.

En plus des risques induits par voie directe, le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle peuvent également engendrer des risques (systémiques) de manière indirecte, notamment de par leurs interconnexions avec d'autres établissements financiers et avec l'économie réelle. Ces interconnexions, qui peuvent prendre la forme de dettes et de créances tant contractuelles que non contractuelles, sont plutôt limitées pour les ménages et les sociétés non financières (par exemple, les investissements dans des fonds). Pour les établissements financiers, cependant, elles s'avèrent plus importantes et plus complexes, en particulier lorsqu'il s'agit d'interconnexions intra-conglomérales. Cependant, il convient également de noter que, spécifiquement pour la Belgique, l'on n'a pas constaté de points d'attention supplémentaires de nature systémique par rapport à ceux qui ont déjà été observés au niveau international.

Sur la base des analyses réalisées, le rapport formule une série de recommandations en matière de politiques à adopter pour le suivi des risques systémiques dans le secteur de la gestion de portefeuille et le secteur bancaire parallèle.

Premièrement, il y a lieu de mettre sur pied un échange d'informations plus approfondi entre les autorités compétentes et de prendre des initiatives permettant un meilleur reporting par les entités bancaires parallèles concernées, afin de permettre une délimitation et un contrôle plus adéquats de ce secteur. Deuxièmement, il convient d'instaurer un suivi périodique du secteur bancaire parallèle belge. Dans ce contexte, la Banque et la FSMA s'engagent à procéder à une actualisation annuelle des statistiques et, dans la mesure du possible, à affiner et à ajouter des données et analyses. La première mise à jour de l'analyse sera réalisée au second semestre de l'année. Compte tenu du caractère international du secteur bancaire parallèle, cet exercice s'inscrira en outre dans le cadre des activités des autorités internationales (comme le FSB et l'OICV, l'Organisation internationale des commissions de valeurs) en matière de suivi, d'évaluation des risques et de mise en œuvre des politiques. La Banque et la FSMA continueront donc à contribuer à ces activités internationales.

Par ailleurs, deux recommandations plus spécifiques ont été formulées au sujet des deux principaux risques détectés dans le rapport. En ce qui concerne le risque de liquidité des fonds *open-ended*, la FSMA poursuivra ses efforts pour s'assurer que les gestionnaires de fonds surveillent correctement leurs risques de liquidité, et mettra des outils de gestion des risques de liquidité à la disposition de tous les fonds d'investissement belges. En ce qui concerne les risques liés aux interconnexions intra-conglomérales, et plus particulièrement celles résultant d'obligations non contractuelles (*step-in risk*), la surveillance de l'adéquation de la gestion des risques au sein des conglomérats financiers doit être encore renforcée et étendue.

2.5 Point d'attention : risques liés au changement climatique et à la transition vers une économie bas carbone

Risques

Comme décrit dans l'article thématique *Financial stability risks related to climate change* du *Financial Stability Report 2018*, l'incidence potentielle du changement climatique et de la transition à terme vers une économie bas carbone sur la stabilité financière a récemment gagné en attention, à la suite notamment de l'accord global dégagé lors de la Conférence de Paris sur les changements climatiques (COP21). Dans un rapport de 2017, le FSB mentionnait que le montant d'actifs financiers sujets à des risques climatiques directs ou de transition était estimé, selon différentes études, entre 4 et 43 billions de dollars. Si ces estimations restent imprécises au vu notamment de la longueur de l'horizon à considérer, elles rendent toutefois compte de l'importance potentielle de ces risques.

La catégorisation des différents risques auxquels le secteur financier est exposé au vu du changement climatique et de la transition vers une économie bas carbone est communément acceptée au niveau international. Les risques directs ou physiques concernent non seulement le passif des assureurs non-vie et l'augmentation potentielle des charges de sinistres faisant suite à des conditions climatiques extrêmes, mais également les expositions à des contreparties situées dans les régions du monde considérées comme étant les plus vulnérables au changement climatique. Les risques dits de transition concernent notamment les expositions aux secteurs les plus consommateurs d'énergies fossiles et/ou les plus vulnérables en cas de transition énergétique abrupte, y compris le secteur de l'immobilier. La transition vers une économie bas carbone entraîne également le développement d'instruments financiers dits verts (*green finance*). Ces instruments peuvent également présenter des risques de crédit, au vu notamment du caractère relativement novateur des activités visées et du caractère de long terme des investissements financés, ou de réputation (par exemple, en cas de non-respect des engagements relatifs au caractère vert du projet) quand ces produits sont émis ou commercialisés par l'intermédiaire d'établissements financiers.

Incidence sur le secteur financier et mesures prudentielles

Le suivi des différents risques financiers liés au changement climatique et en particulier de leur incidence potentielle sur la stabilité financière constitue un important point d'attention pour la Banque. Les expositions mesurées du secteur financier belge aux risques directs sont relativement limitées, à l'exception du secteur de l'assurance non-vie. En revanche, les risques de transition pourraient s'avérer plus significatifs. Une mesure plus précise de ces expositions nécessite toutefois un cadre d'analyse plus raffiné que ce que ne permettent les données actuellement disponibles. Ce cadre devra être développé à court terme, en s'inspirant de la méthodologie élaborée et validée au niveau international. Outre les efforts à fournir par les autorités de surveillance, une plus grande publicité des expositions aux risques susmentionnés par l'ensemble des acteurs concernés, y compris non financiers, est souhaitable. Des initiatives telles que celles prises par le FSB dans le cadre de sa « Task Force on Climate-related Financial Disclosures » sont à encourager.

En tout état de cause, il ne semble pas souhaitable d'influencer, par la voie d'exigences de fonds propres moins élevées pour certains types d'expositions « vertes », les choix stratégiques des établissements financiers en matière climatique ou énergétique (*green supporting factor*), la réglementation relative aux exigences de fonds propres devant s'appuyer exclusivement sur les risques prudentiels. Un relèvement des exigences de fonds propres pour certaines expositions particulièrement soumises à des risques liés au changement climatique (*brown penalising factor*) pourrait être plus acceptable, mais, compte tenu du manque d'informations qualitatives et suffisamment granulaires à cet égard à l'heure actuelle, la détection de ces expositions ainsi qu'un calibrage des exigences de fonds propres sont particulièrement difficiles. Dans tous les cas, une adaptation des exigences de pilier 1 ne constitue pas l'option principale à poursuivre. Les risques liés au changement climatique doivent cependant figurer dans le système de gestion des risques des établissements financiers ainsi que dans les évaluations des risques de l'autorité de contrôle, permettant ainsi de formuler à terme des exigences de fonds propres au titre du pilier 2. A plus court terme, les exigences, au titre du pilier 3, de *disclosure* doivent constituer une première étape vers de meilleures compréhension et évaluation de ces risques.

3. Mesures macroprudentielles adoptées par la Banque et contexte européen

La Banque a été désignée comme autorité macroprudentielle en Belgique. À ce titre, elle est mandatée pour prendre les mesures macroprudentielles nécessaires pour éviter que des risques systémiques se développent et pour réduire les vulnérabilités et les expositions du secteur financier à ces risques. La BCE agit également comme autorité macroprudentielle, mais au niveau de la zone euro, et dispose de compétences top up pour les instruments dans le cadre du CRR⁽¹⁾/CRD^{(2),(3)}.

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, le calibrage de la surcharge en capital pour les établissements d'importance systémique ou encore l'estimation de l'incidence économique des différents instruments macroprudentiels, la mise en place d'une base de données macroprudentielle et l'analyse des risques cycliques.

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. À la fin

(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.

(3) Ce cadre européen est actuellement en cours de révision. Cette révision pourrait avoir un impact sur la nature des instruments disponibles pour les autorités macroprudentielles nationales et pour la BCE.

de 2016, le CERS, se basant sur une analyse à moyen terme, avait adressé un avertissement à huit États membres, dont la Belgique, concernant les risques observés sur leur marché immobilier résidentiel (cf. la section 3.1. ci-dessous). Au cours des dernières années, le CERS a par ailleurs publié diverses recommandations portant entre autres sur le besoin de combler les lacunes (*gaps*) en ce qui concerne les données relatives au marché immobilier, sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures macroprudentielles (cf. la section 3.5 ci-dessous), sur le coussin contracyclique, tant en ce qui concerne sa fixation au niveau national que la reconnaissance et la fixation du coussin applicable aux expositions à des pays tiers (cf. la section 3.2. ci-dessous) ou sur la définition d'objectifs intermédiaires et le choix des instruments de la politique macroprudentielle (cf. le chapitre 2 ci-dessus).

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 ou a été 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.

Les mesures macroprudentielles prises par la Banque au niveau national et qui sont passées en revue dans les différentes sections de ce chapitre s'intègrent donc dans un cadre européen, visant à limiter les biais d'inaction et à assurer une mise en œuvre cohérente de la politique macroprudentielle au sein de la zone euro et de l'Union européenne.

3.1 Immobilier résidentiel

Depuis un certain nombre d'années, la Banque suit de près les risques liés aux évolutions du marché immobilier résidentiel belge ainsi que ceux relatifs aux portefeuilles de crédits hypothécaires des banques, plus particulièrement dans les sous-segments plus risqués. Dans ses analyses, la Banque a notamment observé et continue d'observer la progression soutenue des crédits hypothécaires, l'endettement croissant des ménages belges, des signes (encore modérés) d'une potentielle surévaluation des prix de l'immobilier et, plus récemment, un certain relâchement des critères d'octroi de crédit (cf. la section 2.2. ci-dessus).

En outre, ces constats sont confirmés par les analyses des risques réalisées par les différentes institutions internationales. Dans ces analyses des risques menaçant la stabilité financière en Belgique, l'OCDE, le FMI, la BCE et le CERS ont également attiré l'attention sur les évolutions observées dans les marchés belges de l'immobilier résidentiel et hypothécaire. À la fin de 2016, le CERS avait d'ailleurs adressé un avertissement à huit États membres, dont la Belgique, se basant sur une analyse des risques à moyen terme (voir ci-dessous).

À la fin de 2013, compte tenu de ses analyses de risques et de l'accumulation soutenue des risques systémiques dans ces marchés, la Banque a, en tant qu'autorité macroprudentielle, instauré une mesure macroprudentielle spécifique. Cette mesure a été mise en conformité avec le CRR en 2014 et a ensuite été prolongée d'un an en 2016. Cette mesure, en vigueur jusqu'au 27 mai 2017, prévoyait une augmentation forfaitaire – égale à cinq points de pourcentage – des coefficients de pondération de risque applicables aux emprunts hypothécaires belges pour lesquels les exigences de fonds propres sont calculées au moyen de modèles internes.

Au cours du premier semestre de 2017, au vu de la persistance des différentes vulnérabilités, la Banque avait souhaité prendre une nouvelle mesure, plus stricte, assurant une continuité avec la précédente mesure entre-temps venue à expiration, tout en visant également les sous-segments d'emprunts plus risqués. Cette mesure poursuivait le double objectif de renforcer la robustesse du secteur bancaire face à d'éventuels chocs sur le marché hypothécaire et de décourager la prise de risques excessifs. En effet, confrontés à des évolutions moins favorables sur le marché résidentiel belge, les segments plus risqués des portefeuilles de crédits hypothécaires pourraient être une source de pertes sur créances plus élevées que ce que les banques avaient estimé. Le gouvernement n'avait pas entériné cette proposition de la Banque par voie d'arrêté royal mais lui avait demandé en juin 2017 de procéder à une nouvelle analyse de risque et, dans le même temps, de prolonger la mesure macroprudentielle qui avait expiré en mai.

La Banque avait dès lors émis une recommandation aux banques concernées afin qu'elles continuent d'appliquer cette mesure, et s'était engagée à fournir pour la fin d'octobre une nouvelle analyse concernant les marchés de l'immobilier résidentiel et hypothécaire.

Cette analyse a entre-temps confirmé que les vulnérabilités observées par le passé ne s'étaient pas résorbées (cf. la section 2.2. ci-dessus). Sur la base de cette analyse, la Banque était donc d'avis qu'une nouvelle mesure, plus stricte et plus ciblée que la mesure venue à expiration, restait nécessaire, d'une part pour assurer le maintien de la résilience des banques et, d'autre part pour limiter l'accumulation excessive de risques systémiques.

Cette mesure a été notifiée à la BCE dans le contexte de l'article 5 du règlement relatif au mécanisme de surveillance unique⁽¹⁾, et par la suite, auprès des différentes institutions européennes compétentes, comme le prescrit l'article 458 du règlement sur les exigences de fonds propres⁽²⁾. En date du 20 mars, sur la base des opinions du CERS et de l'ABE, la Commission européenne a fait part de sa décision de ne pas introduire d'objection au Conseil par rapport à la mesure proposée. La mesure a ensuite été transmise au gouvernement et entérinée par le Roi via un nouvel arrêté royal en date du 4 mai 2018. Dans les faits, l'incidence de la mesure sera visible dans le reporting prudentiel trimestriel à partir de la fin de juin 2018, pour les banques concernées.

La nouvelle mesure comprend tout d'abord une composante linéaire, c'est-à-dire visant tous les prêts de manière identique, assurant de la sorte une continuité avec la précédente mesure. Cette composante linéaire correspond à un relèvement de cinq points de pourcentage de la pondération de risque calculée selon des modèles internes. Une deuxième composante, plus ciblée, est appliquée en fonction du risque moyen du portefeuille de chaque banque, à l'aide d'un multiplicateur. Dans ce cas, la pondération de risque initiale (microprudentielle) est multipliée par le facteur 1,33. De telle sorte, les banques présentant un portefeuille de crédits hypothécaires plus risqué, et donc contribuant plus fortement au risque systémique, se voient infliger une exigence de fonds propres proportionnellement plus importante. Prises ensemble, les deux composantes conduisent à la formation d'un coussin d'environ 1 500 millions d'euros constitué de fonds propres de base de catégorie 1 (common equity Tier 1 capital, CET1). Ce montant est estimé par la Banque comme étant nécessaire au secteur bancaire pour pouvoir absorber d'éventuels chocs importants sur le marché immobilier résidentiel belge. Bien que ce coussin de fonds propres demeure relativement modeste en termes absolus, il constitue néanmoins un renforcement substantiel de la capacité de résistance des banques concernées. La mesure implique en effet une hausse de la pondération de risque moyenne des crédits hypothécaires belges de 10 à 18 % (augmentation de cinq points de pourcentage due à la première composante et de trois points de pourcentage due à la seconde composante), un ratio légèrement supérieur à la moyenne européenne.

Cette nouvelle mesure macroprudentielle apporte une réponse à la mise en garde émise par le CERS en novembre 2016 à la Belgique ainsi qu'à sept autres pays, à savoir l'Autriche, le Danemark, la Finlande, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suède.

Le tableau 1 montre pour chacun de ces pays les principales vulnérabilités recensées par le CERS dans leurs marchés immobiliers résidentiels respectifs ainsi que les mesures macroprudentielles visant spécifiquement le marché immobilier résidentiel. Certains pays concernés, y compris la Belgique, ont pris de nouvelles mesures depuis la fin de 2016. Il ressort de cette analyse qu'un certain nombre des pays concernés appliquent, en plus des mesures macroprudentielles visant à renforcer le secteur bancaire, des mesures dites *borrower-based*, c'est-à-dire des mesures imposant une limite directe à la capacité d'emprunt des emprunteurs. Le CERS initiera une nouvelle analyse des marchés immobiliers résidentiels et de la politique macroprudentielle y afférente dans le courant de l'année 2018.

(1) Règlement (UE) n° 1024/2013 du Conseil du 15 octobre 2013 confiant à la Banque centrale européenne des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

(2) 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.

TABLEAU 1 PRINCIPALES VULNÉRABILITÉS ET MESURES MACROPRUDENTIELLES VISANT SPÉCIFIQUEMENT LE MARCHÉ IMMOBILIER RÉSIDENTIEL POUR UNE SÉLECTION DE PAYS DE L'UNION EUROPÉENNE

Pays	Principales vulnérabilités	Mesures macroprudentielles visant spécifiquement le marché immobilier résidentiel
Autriche	Croissance robuste des prix de l'immobilier résidentiel et des crédits hypothécaires et risque d'assouplissement des critères d'octroi de crédit.	<i>Mesures « borrower-based »</i> Limites LTV dans certains sous-segments.
Belgique	Croissance rapide du crédit hypothécaire et de l'endettement des ménages, dont une partie est déjà fortement endettée. Contexte de hausse marquée des prix par le passé.	<i>Mesures « bank-based »</i> Surcharge de capital à deux composantes pour les prêts hypothécaires pondérés selon l'approche NI (IRB): surcharge de capital de 5 points de pourcentage et multiplicateur (0,33).
Danemark	Croissance robuste des prix de l'immobilier résidentiel et endettement élevé des ménages. Risque d'effets transfrontaliers.	<i>Mesures « borrower-based »</i> Limite LTV à 95 %. Limites pour les emprunteurs combinant un DTI > 4 et un LTV > 60 % : fixation initiale du taux de minimum 5 ans et limites relatives au report d'amortissement. <i>Mesures « bank-based »</i> Combinaison de différentes exigences au niveau micro pour les <i>mortgage banks</i> (<i>supervisory diamond</i>).
Finlande	Niveau élevé et croissance de l'endettement des ménages. Risque d'effets transfrontaliers.	<i>Mesures « borrower-based »</i> Limite LTV à 90 % (95 % pour les primo-acheteurs). <i>Mesures « bank-based »</i> Pondération de risque moyenne minimale de 15 % pour les prêts hypothécaires pondérés selon l'approche NI (IRB).
Luxembourg	Niveau élevé des prix de l'immobilier résidentiel et croissance de l'endettement des ménages.	<i>Mesures « bank-based »</i> Pondérations de risque relevées pour les prêts hypothécaires pondérés selon l'approche standard. Pondération de risque moyenne minimale de 15 % pour les prêts hypothécaires pondérés selon l'approche NI (IRB).
Pays-Bas	Niveau élevé d'endettement des ménages et faible couverture par hypothèque.	<i>Mesures « borrower-based »</i> Abaissement graduel de la limite LTV pour atteindre 100 % en 2018. Limite de l'accès à la déduction fiscale aux seuls prêts amortis sur une période maximale de 30 ans.
Royaume-Uni	Niveau élevé d'endettement des ménages et des prix de l'immobilier. Incertitudes liées au brexit.	<i>Mesures « borrower-based »</i> Limite LTI à 4,5 pour 85 % des nouveaux emprunteurs.
Suède	Croissance rapide des prix de l'immobilier résidentiel et croissance et niveau élevé de l'endettement des ménages. Risque d'effets transfrontaliers.	<i>Mesures « borrower-based »</i> Limite LTV à 85 %. Exigences minimales d'amortissement annuel (1 %/2 %) en fonction du niveau de LTV. <i>Mesures « bank-based »</i> Pondération de risque minimale de 25 %.

Source: CERS.

3.2 Coussin de fonds propres contracyclique

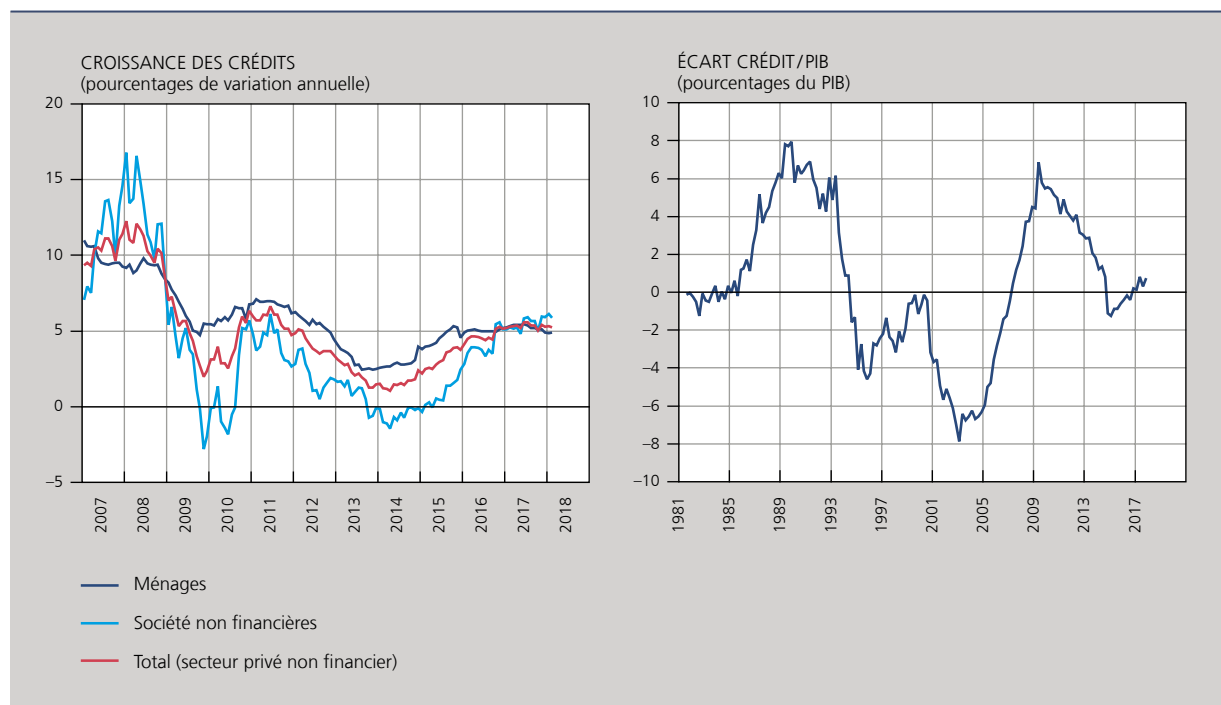
Chaque trimestre, la Banque doit fixer le taux du coussin de fonds propres contracyclique (*countercyclical capital buffer*, CCyB) applicable aux expositions de crédit sur des contreparties établies sur le territoire belge. Le CCyB vise à favoriser la soutenabilité de l'octroi de crédits au cours de l'ensemble du cycle en renforçant la capacité de résistance des établissements lorsque le risque systémique cyclique augmente (par exemple, en cas de croissance excessive du crédit).

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 dans la détermination du 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: le cycle de crédit du secteur 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 par la Banque.

Par ailleurs, un rôle important est réservé à l'avis des experts à chaque étape du processus de décision macroprudentielle. L'utilisation d'indicateurs-clés permet toutefois à la communication trimestrielle de la Banque concernant le taux du coussin contracyclique de rester simple et comparable dans le temps.

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. En dépit de l'augmentation de l'octroi de crédits, cet indicateur est demeuré, jusqu'au moment de la dernière décision trimestrielle relative au CCyB (deuxième trimestre de 2018), inférieur au seuil de 2 points de pourcentage du PIB avancé par le CERS pour relever

GRAPHIQUE 10 ÉVOLUTIONS DU CRÉDIT



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

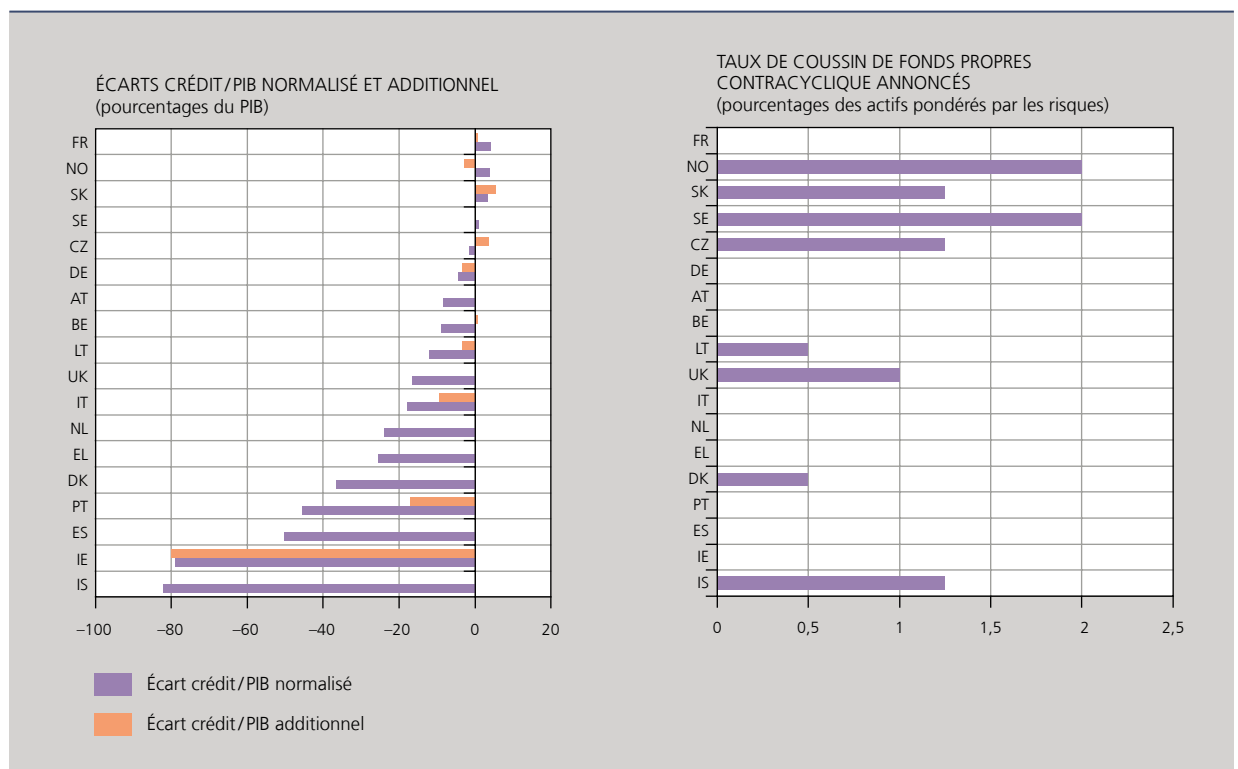
le CCyB. Sur la base de l'octroi de crédits par les banques établies sur le territoire belge aux ménages et sociétés non financières résidents, cet écart a été estimé à 0,7 % du PIB au dernier trimestre de 2017⁽¹⁾.

Globalement, l'octroi de crédits aux entreprises a poursuivi sa progression, tandis que la croissance des crédits aux ménages s'est stabilisée. La croissance annuelle de l'octroi de crédits aux entreprises s'est établie à 5,8 % en février 2018, contre 4,9 % pour les ménages.

La croissance de l'octroi de crédits concourt toujours, comme l'a épinglé ci-avant la synthèse des principaux risques et points d'attention, à alourdir encore l'endettement du secteur privé non financier. La Banque continue à suivre ces évolutions de près, mais jusqu'au moment de la décision relative au second trimestre de 2018, elle est restée d'avis que l'octroi de crédit et la dynamique de l'endettement, conjugués à l'évolution d'un large éventail d'indicateurs jugés pertinents pour signaler la hausse des risques systémiques cycliques, constituaient une base suffisante pour maintenir à 0 % le taux du coussin contracyclique.

Les banques belges doivent également appliquer les taux de coussin imposés par les autorités étrangères de l'Espace économique européen à leurs expositions au risque de crédit dans ces pays. En outre, la Banque peut décider d'établir un coussin pour les pays dits « tiers ». En réponse à la recommandation du CERS y relative, la Banque a recensé en 2017 trois pays tiers importants (les États-Unis, la Suisse et la Turquie) et a défini un cadre de suivi des risques systémiques cycliques dans ces pays.

GRAPHIQUE 11 TAUX DE COUSSIN DE FONDOS PROPRES CONTRACYCLIQUE ANNONCÉS EN EUROPE



Sources : CERS, sites internet d'autorités macroprudentielles nationales.

(1) Par ailleurs, la Banque communique au CERS un écart de crédit plus large, basé sur l'encours total de l'octroi de crédits au secteur privé non financier. Le niveau et l'évolution de cet indicateur en Belgique sont toutefois en grande partie déterminés par le nombre important de crédits intragroupes octroyés aux entreprises. Ces crédits sont principalement utilisés par des holdings et des sociétés de financement à des fins d'optimisation fiscale et généralement dissociés de l'activité macroéconomique. Compte tenu des réformes fiscales, notamment de la déduction des intérêts notionnels, l'importance de ces holdings et, partant, des crédits intragroupes a diminué, ce qui s'est traduit par une baisse de l'encours total de l'octroi de crédits et par un écart crédit/PIB négatif de -8,9 % au troisième trimestre de 2017. Outre la dissociation d'avec l'activité économique, la volatilité élevée, les révisions importantes et le délai de publication plus long que le crédit bancaire font de cet indicateur un outil moins approprié que l'écart de crédit bancaire pour déterminer le CCyB.

En Europe en général, l'accélération du cycle du crédit a des conséquences sur le plan des décisions macroprudentielles. Le coussin de fonds propres contracyclique, en particulier, commence à être activé par les autorités macroprudentielles nationales (en accord avec la BCE). L'activation du coussin contracyclique s'observe aussi dans les pays où l'écart du ratio crédit/PIB (calculé selon la méthode normalisée du CERS ou une méthode nationale additionnelle) n'a pas encore dépassé le seuil indicatif de 2 points de pourcentage du PIB fixé par le CERS, ou est même négatif (mais en augmentation). Huit pays européens, dont deux font partie de la zone euro (Slovaquie et Lituanie), ont d'ores et déjà activé le coussin contracyclique ou en ont annoncé l'activation. Dans la majorité des cas, l'autorité macroprudentielle nationale a fait part de sa volonté d'agir tôt dans la phase de reprise du cycle de crédit afin de pouvoir augmenter graduellement le taux du coussin contracyclique.

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 ») sont des établissements dont la défaillance pourrait avoir une incidence importante sur le système financier ou l'économie 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. Depuis le 1^{er} janvier 2016, la Banque établit et publie chaque année la liste des autres EIS belges, se basant sur les orientations de l'ABE pour la désignation des autres EIS⁽¹⁾. Par ailleurs, la Banque contrôle chaque année si les surcharges de fonds propres qu'elle a imposées aux autres EIS belges sont proportionnelles à l'importance systémique de ces établissements.

En 2018, la liste des autres EIS belges comprend huit banques, et la surcharge de fonds propres s'élève à 0,75 % des actifs pondérés par les risques pour Argenta, AXA Banque Belgique, Euroclear et The Bank of New York Mellon, et à 1,5 % pour Belfius Banque, BNP Paribas Fortis, ING Belgique et KBC Groupe. Les six dernières banques ont été automatiquement désignées en tant qu'autres EIS sur la base de la note quantitative d'importance systémique qu'elles ont obtenue. Cette note exprime l'importance systémique des banques en matière de taille, de complexité, d'interdépendance et de substituabilité, et peut prendre des valeurs comprises entre 0 et 10 000 : plus la note d'un établissement est élevée, plus il revêt d'importance systémique⁽²⁾. Argenta et AXA Banque Belgique ont été qualifiées d'autres EIS en fonction de leur part dans les dépôts en Belgique et/ou dans les prêts en Belgique.

TABLEAU 2 NOTE D'IMPORTANCE SYSTÉMIQUE ET SURCHARGE DE FONDS PROPRES ATTRIBUÉES AUX AUTRES EIS BELGES

Établissement	Note d'importance systémique	Surcharge de fonds propres (pourcentages)
BNP Paribas Fortis	2 507	1,50
KBC Groupe	2 431	1,50
Belfius Banque	1 613	1,50
ING Belgique	1 365	1,50
Euroclear	649	0,75
The Bank of New York Mellon . .	421	0,75
Argenta	275	0,75
Axa Banque Belgique	252	0,75

Source : BNB.

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

(2) La 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 globale d'importance systémique d'une banque dépasse un certain seuil, l'établissement est automatiquement considéré comme autre EIS. Par ailleurs, les autorités peuvent faire usage d'autres indicateurs ou appliquer des facteurs de pondération différents aux indicateurs imposés par l'ABE pour désigner des banques supplémentaires en tant qu'autres EIS. Pour une description plus détaillée de la méthodologie de l'ABE, le lecteur se référera à la *Publication annuelle concernant la désignation des autres EIS belges et la surcharge de fonds propres à leur imposer (1^{er} décembre 2017)* (www.nbb.be).

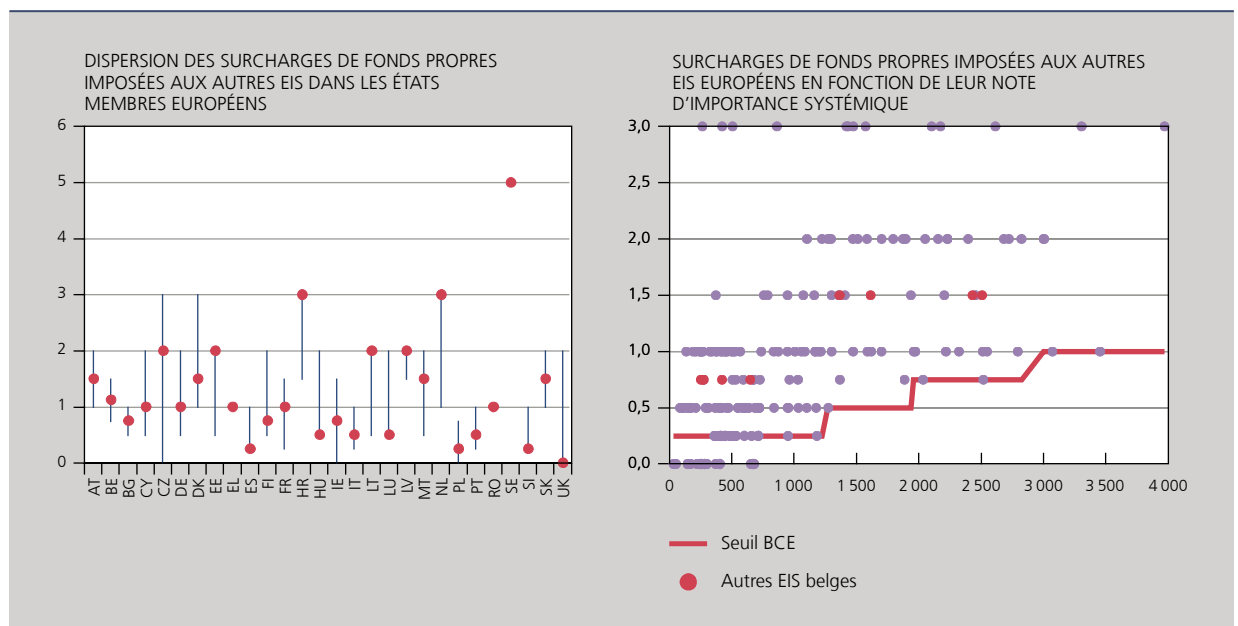
Une comparaison avec les niveaux de surcharge de fonds propres dans d'autres pays européens (côté gauche du graphique 12) montre que les surcharges de fonds propres imposées aux autres EIS en Belgique se situent dans la moyenne européenne. Elles sont en général supérieures à celles de l'Espagne, de la Hongrie, de l'Italie, du Luxembourg, de la Pologne, du Portugal, de la Slovénie et du Royaume-Uni, par exemple, mais inférieures à celles de la République tchèque, de l'Estonie, de la Croatie, de la Lettonie, de la Lituanie, des Pays-Bas et de la Suède, par exemple. Cette comparaison montre aussi que la dispersion des surcharges de fonds propres imposées aux autres EIS belges est moins marquée que celle de la plupart des autres pays européens.

Bien que les différences de niveaux de surcharge de fonds propres entre les pays européens puissent découler de divergences en matière de choix politiques, elles peuvent également résulter du niveau d'importance systémique des banques. Il en va de même pour les différences de surcharges de fonds propres imposées à différents autres EIS au sein d'un même pays. Le côté droit du graphique 12 montre que, conformément aux attentes, le niveau des surcharges de fonds propres imposées à d'autres EIS européens augmente à mesure que leur importance systémique s'accroît. Par ailleurs, il s'avère que, lorsque l'on tient compte de l'importance systémique des autres EIS, les surcharges de fonds propres imposées aux autres EIS belges se situent également dans la moyenne européenne.

Enfin, le graphique montre une variation relativement grande dans les surcharges de fonds propres imposées aux autres EIS ayant une note similaire en matière d'importance systémique. En juin 2017, la BCE a publié une méthodologie qui a permis de fixer un seuil pour la surcharge de fonds propres imposée aux autres EIS ayant une note d'importance systémique déterminée⁽¹⁾. Ce seuil augmente à mesure que la note d'importance systémique s'accroît et sert de base de discussion entre la BCE et les autorités nationales quant au niveau adéquat de surcharge de fonds propres imposée aux autres EIS.

GRAPHIQUE 12 NIVEAU DES SURCHARGES DE FONDS PROPRES IMPOSÉES AUX AUTRES EIS BELGES DANS UNE PERSPECTIVE EUROPÉENNE

(pourcentages des actifs pondérés par les risques)



Sources : BCE, CERS, BNB.

Notes : Les surcharges de fonds propres (exprimées en pourcentage) peuvent être imposées aux autres EIS des États membres européens en application de l'article 131 de la CRD IV (cousin de fonds propres pour les autres EIS), de l'article 133 de la CRD IV (cousin contre le risque systémique) et/ou des exigences du pilier 2. Les marques rouges figurant dans le graphique de gauche indiquent la valeur médiane des surcharges de fonds propres appliquées dans chaque pays. Les lignes verticales représentent les fourchettes à l'intérieur desquelles varient ces surcharges. Les marques mauves figurant dans le graphique de droite indiquent les valeurs des surcharges de fonds propres et les notes d'importance systémique des autres EIS européens. Les marques rouges reflètent les valeurs des autres EIS belges. La ligne rouge représente le seuil fixé par la BCE pour la surcharge de fonds propres imposée aux autres EIS ayant une certaine note d'importance systémique. Le graphique de droite est limité aux autres EIS soumis à une surcharge maximale de fonds propres de 3% et ayant une note d'importance systémique de maximum 4 000.

(1) Cf. le *Macprudential Bulletin*, Issue 3, de la BCE.

3.4 Instrument prudentiel portant sur une exigence de financement

Au cours de l'année sous revue, un nouvel instrument macroprudentiel a été ajouté à l'arsenal des instruments à la disposition de la Banque dans le cadre de sa mission de contribution à la stabilité du système financier. Cet instrument a été instauré parallèlement à la définition en droit belge d'une nouvelle classe de créanciers chirographaires, à savoir la classe des créanciers dits *non-preferred senior*. Constatant qu'il n'existe actuellement aucune exigence portant sur le financement par cette classe de créanciers chirographaires, le législateur a souhaité introduire la possibilité pour l'autorité macroprudentielle d'imposer l'obligation de se financer, entre autres, par ce type de passifs.

Grâce à l'ajout de ce nouvel instrument macroprudentiel, la Banque est désormais habilitée, en sa qualité d'autorité macroprudentielle, à imposer une exigence de financement comprenant: a) des fonds propres de base de catégorie 1 (CET1) ou des fonds propres supplémentaires de catégorie 1 ou de catégorie 2, b) des dettes subordonnées, c) des créances telles que visées à l'article 389/1, 2^o, de la loi du 25 avril 2014, dites *Non-Preferred Senior* (cf. le chapitre C de la partie « Réglementation et contrôle prudentiels » du rapport annuel 2017 de la Banque) et, le cas échéant, d) d'autres dettes éligibles pour l'application du renflouement interne. Cette exigence peut être imposée à titre individuel ou pour l'ensemble des établissements de crédit ou des sociétés de bourse ou pour une sous-catégorie d'entre eux, et sur une base individuelle ou consolidée pour les holdings financiers, les holdings financiers mixtes ou les holdings mixtes. Il appartient également à la Banque, en tant qu'autorité macroprudentielle, de déterminer la méthode de calcul de l'exigence de financement minimale et la part respective des sources de financement de cette exigence minimale visées aux points a) à d).

S'il s'agit d'un instrument purement macroprudentiel, ce nouvel instrument doit également être considéré dans le contexte de la directive sur le redressement et la résolution des banques (*Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD)⁽¹⁾ en ce qu'il permet de limiter les risques que l'application de l'instrument de renflouement interne⁽²⁾ à une entité en résolution pourrait induire pour la stabilité du système financier.

Chaque établissement doit disposer d'un montant minimum de fonds propres et de dettes éligibles (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*, MREL) pour pouvoir, en cas d'application du renflouement interne, absorber les pertes et effectuer une recapitalisation. Cette exigence minimale est fixée par l'autorité de résolution et doit constituer un montant suffisant à l'usage du renflouement interne, afin que l'établissement puisse, en cas de résolution, continuer à exercer ses activités et que la confiance des marchés dans l'établissement soit maintenue. En tout état de cause, le calibrage de cette exigence doit tenir compte du fait que le renflouement interne doit être au moins égal à 8 % du total des passifs pour pouvoir faire appel au fonds de résolution ou utiliser les instruments publics de stabilisation financière.

De plus, si l'on souhaite préserver la stabilité financière, il faut aussi s'assurer, tout particulièrement dans les cas d'événements d'ordre systémique, que le renflouement interne puisse être appliqué sans compromettre la confiance dans le secteur bancaire. La dépréciation et la conversion des instruments de fonds propres et des dettes éligibles se feront en tenant compte du rang des créances dans le cadre d'une procédure normale d'insolvabilité. La confiance dans le secteur bancaire pourrait être écornée si les dépôts venaient à être entamés par le renflouement interne. Comme le principe d'égalité de traitement des créanciers de même rang doit être respecté, et étant donné le principe selon lequel aucun créancier ne peut subir plus de pertes que celles qu'il aurait absorbées dans une situation de liquidation selon les procédures normales d'insolvabilité, les dépôts ne peuvent qu'être difficilement exclus du champ d'application du renflouement interne. Ceci induit que les établissements doivent disposer d'une quantité suffisante d'instruments de rang inférieur pouvant être sollicités avant les dépôts pour couvrir les pertes.

Cet instrument macroprudentiel ne remplace d'aucune façon l'exigence microprudentielle MREL imposée aux établissements, mais en constitue un complément. La nécessité d'appliquer ce nouvel instrument macroprudentiel devra

(1) Directive 2014/59/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et modifiant la directive 82/891/CEE du Conseil ainsi que les directives du Parlement européen et du Conseil 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE et 2013/36/UE et les règlements du Parlement européen et du Conseil (UE) n° 1093/2010 et (UE) n° 648/2012.

(2) L'instrument de renflouement interne (*bail-in*) consiste en un mécanisme par lequel les pertes d'un établissement en cours de résolution sont absorbées, l'établissement étant ensuite recapitalisé par l'amortissement ou la conversion d'instruments de fonds propres et d'autres passifs éligibles. La dépréciation et/ou conversion est opérée dans la mesure du possible selon le rang prévu par les procédures d'insolvabilité habituelles. Les pertes doivent être supportées en premier lieu par les actionnaires, suivis des détenteurs de fonds propres supplémentaires de catégorie 1, puis de fonds propres de catégorie 2, des autres créanciers subordonnés, et, enfin, des créanciers d'autres passifs éligibles.

être évaluée à l'aulne de la politique appliquée par les autorités de résolution en matière de MREL. Si la Banque devait décider d'activer ce nouvel instrument, elle devrait dans tous les cas le notifier au CERS et à la BCE avant l'adoption de la mesure, comme pour l'application des autres instruments macroprudentiels.

3.5 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 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 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 avait de cette manière reconnu le coussin de risque systémique de 1 % applicable aux expositions sur l'Estonie encourues par la voie de succursales établies en Estonie ou de l'octroi direct de crédit dans ce pays. Début 2018, la Banque a également reconnu la pondération de risque moyenne minimale de 15 % applicable aux prêts hypothécaires aux particuliers en Finlande pour les établissements de crédit recourant à l'approche fondée sur les notations internes. Cette reconnaissance s'applique aux expositions supérieures au seuil de matérialité repris dans la Recommandation du CERS⁽³⁾, à savoir un milliard d'euros. Les décisions prises par la Banque en matière de reconnaissance de mesures macroprudentielles adoptées par d'autres pays sont publiées sur son site internet.

Dans le cadre de la nouvelle mesure macroprudentielle introduite en Belgique concernant la pondération de risque des prêts hypothécaires résidentiels, la Banque demandera au CERS de recommander aux autres États membres d'appliquer la réciprocité pour cette mesure. Une reconnaissance impliquerait que la surcharge s'appliquerait également aux prêts hypothécaires octroyés en Belgique par des banques issues d'autres États membres, par la voie de succursales ou de l'octroi direct de crédit⁽⁴⁾.

(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) Recommandation du Comité européen du risque systémique du 8 janvier 2018 modifiant la recommandation CERS/2015/2 sur l'évaluation des effets transfrontaliers et la réciprocité volontaire des mesures de politique macroprudentielle (CERS/2018/1).

(4) 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.

Annex: Executive summary and recommendations taken from “*Belgium: Financial System Stability Assessment*”, IMF, March 2018

EXECUTIVE SUMMARY – Financial System Stability Assessment

Belgium’s financial landscape has changed significantly since the global financial crisis (GFC). The banking system has contracted mainly because of restructuring operations in entities that received government support. Banks have adopted more traditional business models, with greater emphasis on domestic lending and deposit funding. The insurance sector has seen some consolidation and is gradually moving away from traditional insurance products towards asset management-type products. Cross-border financial linkages, while still significant, have declined and Brussels remains the home of globally significant financial market infrastructures (FMIs) and service providers.

These changes have enhanced the structural resilience of the financial system, but cyclical vulnerabilities are rising. Banks’ reduced reliance on wholesale funding and smaller trading books, together with more limited interbank activities, have reduced the potential for highly disruptive market-liquidity risk spirals and contagion. However, a domestic cyclical upswing has been spurred by easy global financial conditions, and new risks are emerging. This is most evident in the real estate sector, where rapid growth in mortgage lending and declining lending standards have led to marked increases in household leverage and housing prices, with signs of moderate, overvaluation in residential properties.

The financial sector remains resilient in the face of the rising cyclical vulnerabilities, but there is a need for closely monitoring risks. Stress tests on banks and insurance companies confirm that they can absorb credit, sovereign, and market losses in the event of a severe deterioration in macro financial conditions. The risk of interbank contagion through direct exposures is low. Insurance companies are also generally resilient and the losses incurred by those that belong to banking groups do not threaten the soundness of those groups. Bank resilience reflects relatively healthy loan portfolios and limited exposure to market and liquidity risks, while insurance companies have sound solvency levels and reduced exposures to guaranteed rates. Nonetheless, there is a need to monitor carefully banks’ capacity to cope with interest rate shocks, credit risk vulnerabilities in selected portfolios, and growing liquidity risk in insurance companies.

A mortgage-related macroprudential policy recently proposed by the NBB needs to be enacted promptly. Following rejection by the government of measures proposed by the National Bank of Belgium (NBB), a new measure has been identified, which should be approved promptly. Going forward, it will be necessary to revise the framework for macroprudential decision making to enhance NBB’s ability to deploy cyclical macroprudential policies in a timely manner.

Financial sector supervision and crisis management arrangements have been upgraded markedly. The Single Supervisory Mechanism (SSM), responsible for over 90 percent of the Belgian banking sector assets, has made the supervision of Belgian significant institutions (SIs) more intrusive, forward looking, and effective. NBB has enhanced the supervision of less significant institutions (LSIs). Resolution planning for SIs by the Single Resolution Mechanism (SRM) and for LSIs by the NBB is progressing.

However, the transition to a full banking union must be carefully managed by national and European authorities. The implementation of complex institutional reforms at different speeds may create unintended financial stability risks. While these risks are common to all euro area (EA) member countries, some are heightened in Belgium given the local presence of large subsidiaries of EA banks. Sufficient capital and loss absorbing capacity should be kept in these subsidiaries to ensure the viability of group resolution strategies.

NBB and European authorities should continue to upgrade their supervisory and crisis management frameworks and operational capacity. Efforts to ensure prudent provisioning practices and to enhance the monitoring of banks’ internal models should continue. Authorities should improve their ability to prepare for and manage a crisis by prioritizing the resolution planning for important banks and strengthening the deposit insurance system (DIS). It will also be important to address the challenges posed by complex financial conglomerates, ongoing changes in the risk profile of the insurance sector, and potential challenges arising from the low quality of some insurers’ capital.

The oversight arrangement for the Belgium-based Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) has proven effective, but is being challenged by new risks. Key among these are cybersecurity incidents

in SWIFT's global user network. To strengthen the NBB's ability to exercise its role as overseer and protect Belgium's reputation as a key hub for FMI, the authorities should consider complementing the NBB's use of moral suasion with regulatory and supervisory powers and should enhance the NBB's ability to share information with foreign authorities.

Belgium should continue efforts to enhance the effectiveness of its anti-money laundering/countering the financing of terrorism (AML/CFT) framework. The 2014 Financial Action Task Force (FATF) evaluation found a well-established regime, notwithstanding some deficiencies. Since then, steps have been taken to strengthen the framework, notably with respect to combating the financing of terrorism and AML/CFT supervision. However, efforts need to continue to fully implement the FATF's recommended actions.

MAIN IMF RECOMMENDATIONS

Recommendation	Timing
Systemic risk analysis	
Enhance the risk analytical framework by: (i) incorporating bank stress testing to the toolkit for systemic risk assessment and macroprudential policy; (ii) extending the horizon of insurance stress tests; (iii) intensifying monitoring of insurers' mortgage loan portfolios and related underwriting standards; (iv) in cooperation with the FSMA, further developing the shadow banking monitoring framework; (v) enhancing the coverage and quality of commercial real estate data. (NBB)	Short term
Prudential policy, supervision, and oversight	
Approve promptly the new macroprudential measure proposed by the NBB and enhance the NBB's ability to implement cyclical macroprudential tools in a timely manner. (Ministry of Finance)	Short term
Continue to strengthen bank supervision by: (i) ensuring the reliability and consistency of internal models and (ii) proactively assessing loan classifications to ensure prudent provisioning practices. (NBB/SSM)	Constantly
Adjust to insurers' evolving risk profiles by: (i) seeking to address the sector's increasing liquidity risk; (ii) continuing to analyze the business growth of reinsurance operations; and (iii) engaging with the industry to gradually improve the quality of insurers' capital. (NBB).	Short term
Enhance FC supervision by: (i) setting supervisory expectations for FC governance and risk management; and (ii) enhancing monitoring of intra-group transactions at FC level and the risk of regulatory arbitrage between insurance and banking sectors. (NBB/SSM)	Short term
Enhance SWIFT oversight by (i) aiming at complementing the NBB's use of moral suasion in the oversight of SWIFT with additional regulatory and supervisory powers; (ii) broadening membership in the SWIFT Oversight Forum; and (iii) improving information sharing on SWIFT oversight and assurance reports. (NBB)	Short term
Financial safety net and crisis management	
Ensure the feasibility of resolution strategies for banking groups with systemically important subsidiaries (SRM) and prioritize resolution planning for the two less significant institutions with the highest share of insured deposits. (NBB)	Medium term
Strengthen the DIS by (i) publicly committing to shortening the DIS pay-out period to seven days by 2019; (ii) establishing credit lines with the Ministry of Finance; and (iii) segregating the Guarantee Fund from government funds. (Ministry of Finance)	Short term
AML/CFT	
Ensure adequate transparency of beneficial ownership of legal persons and arrangements. (Ministry of Finance)	Medium term

Source: IMF.

Abréviations

Pays

AT	Autriche
BE	Belgique
CZ	République tchèque
DE	Allemagne
DK	Danemark
ES	Espagne
EA	Zone euro
EL	Grèce
FR	France
IE	Irlande
IS	Islande
IT	Italie
JP	Japon
LT	Lituanie
NL	Pays-Bas
NO	Norvège
PT	Portugal
SE	Suède
SK	Slovaquie
UK	Royaume-Uni
US	Etats-Unis

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
API	Application programming interface
BCE	Banque centrale européenne
BNB	Banque nationale de Belgique
B-REIT	Real estate investment trust belge
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
COP	Conference of the Parties
CPIM	Comité sur les paiements et les infrastructures de marché
CRD	Capital Requirements Directive – Directive sur les exigences de fonds propres
CRR	Capital Requirements Regulation – Règlement sur les exigences de fonds propres
DGS	Direction générale Statistiques
D-SIB	Domestic systemically important bank – Banques d'importance systémique nationale
DSTI	Debt-service-to-income ratio – Rapport entre charges de remboursement et revenu
EA	Entreprise d'assurance
EIS	Autres établissements d'importance systémique
ESSF	Evaluation de la stabilité du secteur financier
FIA	Fonds d'investissement alternatif
FMI	Fonds monétaire international
FP	Fonds de pension
FSAP	Financial Sector Assessment Program – Programme d'évaluation du secteur financier
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services and Markets Authority – Autorité des services et marchés financiers
HLEG	High Level Expert Group
ICN	Institut des comptes nationaux
IMF	Infrastructures de marchés financiers
LSI	Less significant institution – Établissement de moindre importance
LTV	Loan-to-value ratio – Rapport prêt-valeur
MREL	Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – Exigence minimale de fonds propres et passifs exigibles
MSU	Mécanisme de surveillance unique
MUNFI	Monitoring universe of non-bank financial intermediation
NI	Notation interne
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
RGPD	Règlement général sur la protection des données
RMP	Rapport macroprudentiel
PIB	Produit intérieur brut
PSD	Payment Services Directive
S&P	Standard & Poor's
SIR	Société immobilière réglementée

SREP	Supervisory Review and Evaluation Process – Processus de contrôle et d'évaluation prudentiels
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
UE	Union européenne

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 2018

Imprimé sur papier FSC

