

Rapport macroprudentiel 2022



© 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 2022

Table des matières

Rapport macroprudentiel	7
Introduction	7
1. Impact macroéconomique de la guerre en Ukraine et de la forte hausse des prix de l'énergie et des matières premières	7
2. Impact sur le secteur financier	9
3. Un secteur financier solide	13
4. Politique macroprudentielle	15
5. Conclusions et recommandations	18

Rapport macroprudentiel

Introduction

La loi du 25 avril 2014 a officiellement désigné la Banque comme autorité macroprudentielle en Belgique. En vertu de ce mandat, la Banque suit attentivement les évolutions du secteur financier et s'attelle en particulier à la détection de risques éventuels qui peuvent mettre en danger la stabilité du secteur financier. Lorsque pareils risques systémiques se produisent, la Banque est mandatée 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. Sur une base annuelle, la Banque explicite, en publiant son Rapport macroprudentiel, la manière dont elle a rempli sa mission consistant à veiller à la stabilité du système financier.

Le présent Rapport macroprudentiel donne un aperçu de la politique macroprudentielle de la Banque et inscrit cette politique dans le contexte économique caractérisé, d'une part, par la réduction marquée des limitations liées à la pandémie de COVID-19 et, d'autre part, par les tensions liées à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les évolutions spécifiquement liées aux secteurs bancaire et de l'assurance sont étudiées en détail dans le Financial Stability Overview du Financial Stability Report 2022.

Au début de 2022, la politique macroprudentielle s'apprêtait à quitter le mode de crise engagé au début de la pandémie et à retrouver un mode plus classique, caractérisé notamment par la constitution graduelle de coussins de fonds propres. Fin février 2022, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a perturbé ce retour à la normale, notamment au vu des effets de second tour potentiellement significatifs qui pourraient avoir un impact sur la stabilité financière, en particulier la (nouvelle) hausse des prix de l'énergie observée depuis le début du conflit.

Les trois premiers chapitres du présent Rapport examinent l'impact de la guerre en Ukraine et de la hausse des prix des matières premières sur l'économie, le secteur financier et la stabilité financière. Le quatrième chapitre dresse un état des lieux de la politique macroprudentielle en Belgique dans ce contexte économique incertain. Enfin, les recommandations macroprudentielles à l'égard du secteur financier sont résumées en clôture du Rapport.

1. Impact macroéconomique de la guerre en Ukraine et de la forte hausse des prix de l'énergie et des matières premières

Même si le secteur financier belge est très peu exposé aux contreparties en Russie, en Ukraine et en Biélorussie, le conflit militaire a néanmoins également entraîné une vive hausse des cours de l'énergie et des matières premières. Ce phénomène induit à son tour un choc d'offre négatif pour les économies belge et européenne, une baisse de la croissance et une poussée de l'inflation. L'envol inédit des cours sur les marchés des matières

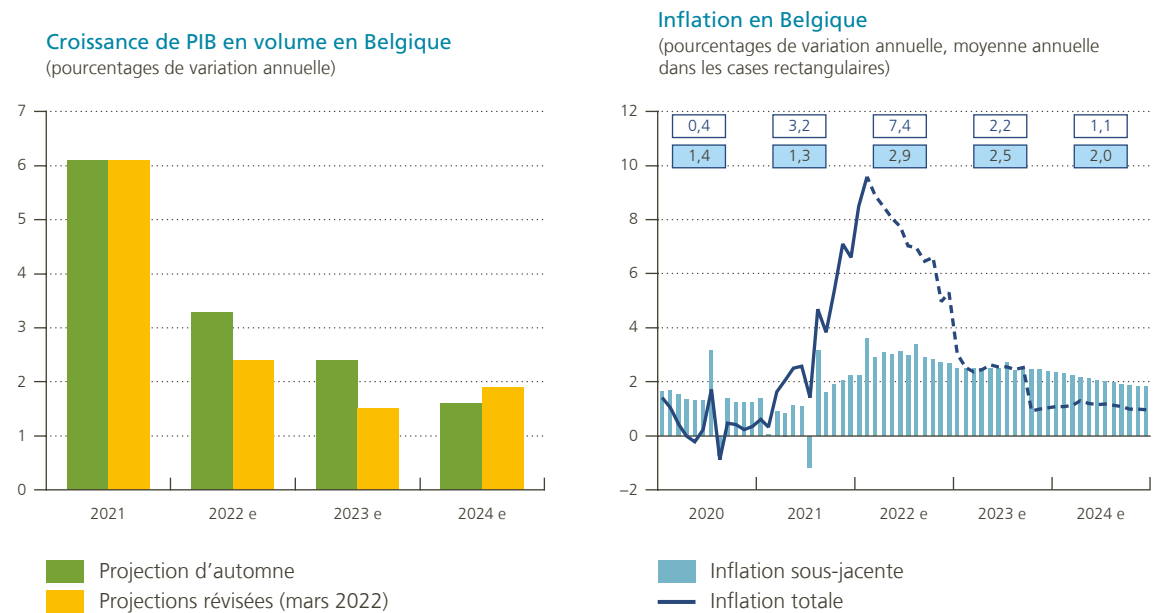
premières a mis à l'épreuve le fonctionnement des marchés qui négocient ces matières premières, notamment au travers de la forte progression des appels de marge (*margin calls*) dans les instruments financiers dérivés se basant sur ces prix des matières premières. L'exposition directe du secteur financier belge à ces derniers marchés n'est toutefois que très faible.

Le conflit ukrainien et les prix élevés de l'énergie et des matières premières engendrent néanmoins d'importants effets de second tour qui peuvent à leur tour générer des pertes pour le secteur financier et comporter des risques pour la stabilité financière.

Le risque de voir une plus grande volatilité s'installer sur les marchés financiers sur fond d'une hausse marquée des taux d'intérêt sans risque représente un premier effet de second tour. Même si des corrections de prix ont eu lieu sur des actifs financiers à risque tels que des actions et des obligations d'entreprise et que les primes de risque ont été revues à la hausse, de nombreux actifs financiers semblent, d'après les critères d'évaluation traditionnels, être encore vulnérables à de potentielles fortes corrections de cours en cas de chocs imprévus et d'une plus faible appétence pour le risque de la part des investisseurs. La réévaluation des actifs financiers à risque a en effet été relativement limitée ces dernières semaines et ces derniers mois, notamment au vu de la vive augmentation des taux d'intérêt sans risque. Par exemple, le taux des emprunts publics allemands d'une maturité résiduelle de deux et dix ans est passé respectivement de -0,65 % et de -0,18 % à la fin de 2021 à 0,43 % et 1,18 % le 1^{er} juin 2022. Une nouvelle remontée des taux d'intérêt sans risque pourrait peser sur la valorisation d'autres actifs financiers et réels car les flux de trésorerie futurs seraient alors actualisés en utilisant un taux d'actualisation supérieur. Cela pourrait également freiner la quête de rendement qui a constitué un facteur déterminant des cours très élevés des actifs à risque ces dernières années sous l'effet des taux d'intérêt sans risque très faibles (et négatifs).

Graphique 1

Croissance économique et inflation en Belgique



Sources: ICN, Statbel, BNB.

La flambée des prix de l'énergie et des matières premières entravera également la croissance. Les prévisions économiques de la Banque mises à jour à la fin de mars 2022 signalent une réduction du taux de croissance de 1 point et 0,9 point de pourcentage pour 2022 et 2023 respectivement. En dépit d'une exposition directe relativement limitée de l'économie belge à la Russie et à l'Ukraine, le repli de la croissance trouve son origine dans la réduction attendue des exportations mais, de manière plus importante encore, dans la diminution de la consommation des ménages, l'impact sur le pouvoir d'achat de la hausse très marquée des prix, notamment de ceux de l'énergie, n'étant compensée que partiellement et avec retard par les mécanismes en place, notamment l'indexation des salaires. Il convient de préciser que les dernières prévisions reposent sur une série d'hypothèses, notamment que les prix de l'énergie vont progressivement baisser mais resteront plus élevés que d'habitude. Il est également supposé que les exportations énergétiques depuis la Russie ne feront pas l'objet de restrictions strictes et que les processus de production industrielle en Belgique ne seront pas complètement paralysés par les pénuries d'approvisionnement venant de Russie.

Entre janvier 2021 et avril 2022, les prix de l'électricité ont augmenté de 55 % pour les consommateurs, et ceux du gaz de 144 %. L'on s'attend donc à ce que l'inflation ne se réduise que progressivement. À la fin de 2022, elle atteindrait encore plus de 5 %. Sur l'ensemble de l'année 2022, elle s'établirait à 7,4 % en moyenne, un niveau nettement supérieur à celui précédemment anticipé, en raison principalement du fait de l'inflation énergétique nettement plus élevée, mais aussi sous l'effet du renchérissement des produits alimentaires et d'autres matières premières.

2. Impact sur le secteur financier

Si les expositions directes du secteur financier à des contreparties établies dans la région en conflit ou directement liées à cette région semblent limitées, les effets de second tour entraînant une réduction de la croissance économique et une hausse de l'inflation notamment énergétique pourraient avoir une incidence significative sur la qualité des portefeuilles de crédit des banques belges, en Belgique mais également à l'étranger. Par ailleurs, si les expositions directes du secteur financier belge aux risques liés à de potentielles corrections abruptes sur les marchés financiers sont elles aussi relativement limitées, les effets indirects, notamment sur la confiance des prêteurs, des entreprises et des consommateurs pourraient ici aussi s'avérer significatifs.

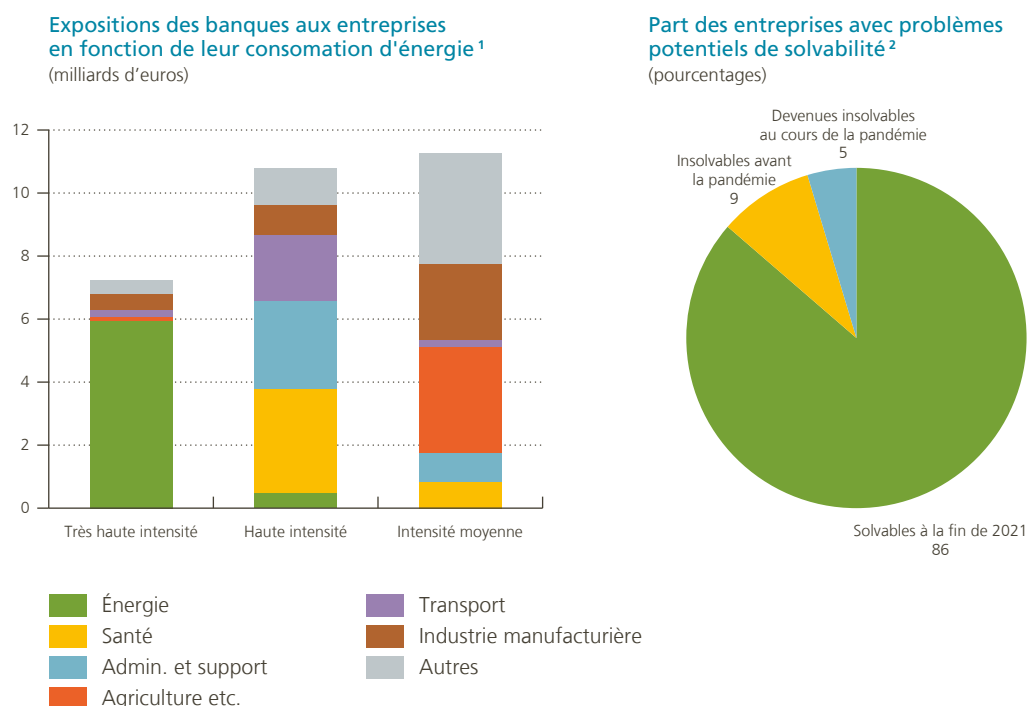
Au cours de la pandémie de COVID-19, les mesures de soutien aux emprunteurs avaient permis de maintenir le pourcentage des crédits non-performants à un niveau faible, celui-ci ayant même repris sa tendance à la baisse dans le courant de 2020. Ces mesures émanaient des autorités publiques, sous la forme notamment de soutien aux revenus (voir Rapport macroprudentiel 2021) mais également du secteur financier lui-même, notamment sous la forme des moratoires accordés sur le remboursement des crédits mais également sous la forme d'autres types d'adaptation des conditions de crédit visant à soulager la capacité de remboursement des emprunteurs.

S'il est établi que la guerre en Ukraine aura un impact sur la qualité des portefeuilles de crédits, cet impact – tout comme l'impact final qui pèsera sur la croissance économique et l'inflation – ne peut être mesuré de manière précise à ce stade. Il dépendra entre autres choses de l'évolution – à court et moyen termes – des tensions géopolitiques, des changements structurels qui seront effectués, notamment sur le plan de l'approvisionnement énergétique, et du soutien qui sera apporté aux emprunteurs, comme c'est par exemple le cas à travers la prolongation de l'élargissement de l'application du tarif social pour l'énergie.

Si l'impact d'un ralentissement de la croissance économique aura une incidence sur l'ensemble des agents économiques, l'inflation et singulièrement sa composante énergétique, toucheront de manière plus prononcée certaines entreprises et ménages. D'autres facteurs pèseront également sur les entreprises belges, tels que la hausse des prix des produits alimentaires et la potentielle intensification des problèmes d'approvisionnement.

Graphique 2

Impact de la hausse des coûts sur le crédit aux entreprises



Source: BNB.

1 En fonction de la part de l'énergie dans leur consommation intermédiaire (hors salaires): >5 % (moyenne), >10 % (haute) et >20 % (très haute).

2 Une entreprise est considérée comme insolvable si son ratio dettes/actifs est supérieur à 1.

La hausse des prix de l'énergie pèsera particulièrement sur la capacité de remboursement des entreprises dont l'activité est caractérisée par un recours important à l'énergie. Le graphique 2 ci-dessus montre les expositions du secteur bancaire belge envers les entreprises belges dont le recours à la consommation d'énergie est estimé comme étant moyen, élevé ou très élevé, en fonction de la part de l'énergie dans leur consommation intermédiaire (supérieure à 5 %, 10 % et 20 % respectivement). Ces expositions représentent plus de 15 % du total des crédits octroyés aux entreprises belges par le secteur bancaire. La capacité de remboursement des entreprises pourrait également être entamée par les hausses du prix d'autres matières premières et des salaires qui ne peuvent pas (totalement) être répercutées sur le prix de vente final. Une étude de la Banque¹ a toutefois montré que les entreprises présentant une forte intensité énergétique présentaient une plus grande capacité de transmission de hausses de coûts sur leurs clients et que ces entreprises, étant généralement moins intensives en travail, ne connaissent généralement pas un choc salarial significatif, en plus d'un choc énergétique marqué.

Il convient par ailleurs de rappeler que nombre d'entreprises sont ressorties financièrement affaiblies de la pandémie de COVID-19. Sur la base de simulations relatives à la solvabilité des entreprises belges, l'on observe que 5 % des entreprises sont devenues insolubles entre la fin de 2019 et la fin de 2021². Cette proportion est toutefois restée à un niveau inférieur à ceux craints au début de la pandémie au vu notamment des mesures

1 Voir l'étude « Les firmes et la hausse des prix énergétiques », mai 2022.

2 Voir l'article « How Belgian firms fared in the COVID-19 pandemic » à paraître dans la Revue Economique de juin 2022.

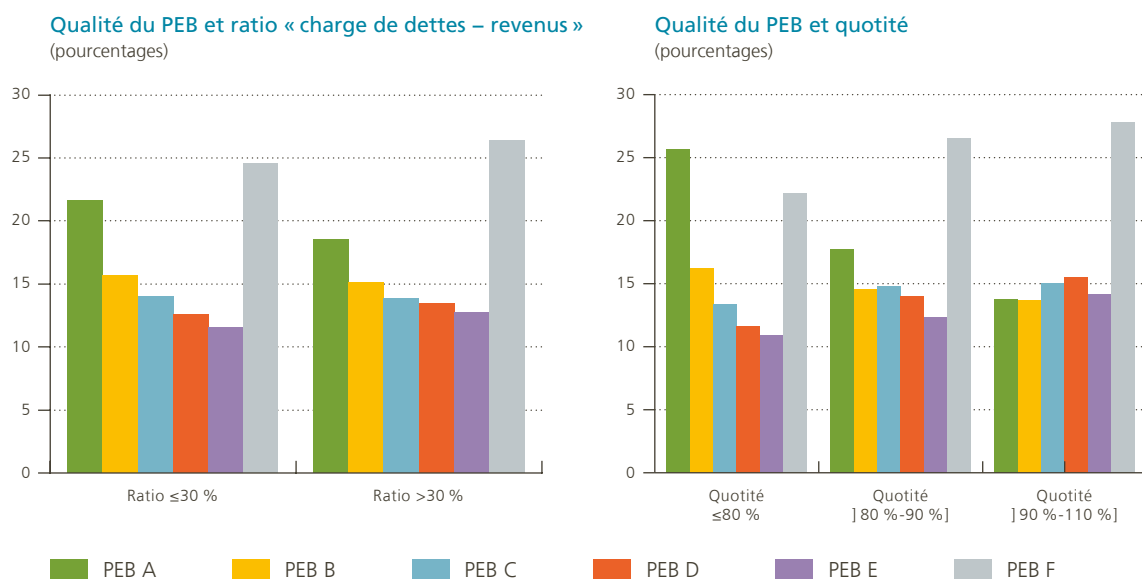
de soutien mises en place et de la reprise de la croissance économique en 2021. En outre, les entreprises ayant le plus souffert de la pandémie de COVID-19 étaient généralement sous-représentées dans les portefeuilles de crédit des banques avant la pandémie (par exemple, le secteur de l'horeca).

Il n'en reste pas moins que certains secteurs spécifiques vis-à-vis desquels les expositions du secteur financiers sont non-négligeables, tels que le secteur du transport, qui représentait un peu moins de 4 % de l'encours des crédits aux entreprises belges à la fin de 2021, ont été touchés de manière significative, dans un premier temps par les limitations imposées dans le cadre de la pandémie et ensuite par la hausse des coûts, notamment de l'énergie.

L'analyse de données prudentielles révèle qu'une part importante des portefeuilles de crédits hypothécaires belges est garantie par des biens dont l'inefficacité énergétique rend leurs propriétaires potentiellement vulnérables à la hausse des prix de l'énergie, s'ils disposent d'un contrat variable ou si leur contrat fixe arrive à échéance à court terme. Les données rapportées par les principaux prêteurs hypothécaires en Belgique montrent qu'environ un tiers des nouveaux crédits hypothécaires octroyés en 2021 pour lesquels les banques disposaient du label PEB étaient associés à un bien dont la catégorie PEB équivalait à E ou F (selon l'échelle PEB applicable en région flamande) et que pour un autre tiers environ, le PEB était C ou D. Par ailleurs, pour près de la moitié des crédits hypothécaires octroyés en Belgique au cours de l'année 2021, les banques ne disposent pas de l'information relative au PEB, signe qu'elles peinent à mettre en œuvre les recommandations de la Banque nationale en la matière (voir circulaire NBB_2020_45). Dans le contexte actuel, ces orientations semblent plus justifiées que jamais et il convient que le secteur mette tout en œuvre afin de pouvoir mesurer les risques liés à l'inefficacité énergétique de leur portefeuille de crédits hypothécaires et, le cas échéant, de prendre les mesures correctrices qui s'imposent (voir également la section « Conclusions et recommandations » ci-dessous).

Graphique 3

Impact de la hausse des coûts sur le crédit aux ménages



Source : BNB.

Ces données – encore partielles pour le moment et à interpréter avec une certaine prudence – permettent également d’observer que la part du revenu consacré au remboursement du crédit hypothécaire est plus importante pour les crédits associés à des PEB de moins bonne qualité. Ainsi, les crédits dont la charge de crédit est inférieure à 30 % sont composés à 24,5 % de PEB de moins bonne qualité (« F ») et à 21,6 % de PEB de la meilleure qualité (« A »). Pour les crédits dont la charge de crédit est supérieure à 30 %, ces pourcentages s’élèvent à respectivement 26,4 % et 18,5 %. La capacité de remboursement de ces ménages – déjà plus fortement contrainte – est donc susceptible d’être touchée plus durement par la hausse des prix de l’énergie.

L’on s’attend en outre à ce que la hausse des prix de l’énergie renforce le différentiel de prix déjà observé par le passé entre les biens présentant une bonne efficacité énergétique et ceux en présentant une moins bonne. Or, les données prudentielles montrent que la quotité (*loan-to-value*) tend en moyenne à être significativement plus élevée pour les crédits garantis par un bien à faible performance énergétique. Cela signifie donc que les crédits les plus susceptibles de générer des pertes de crédits pour les banques – en temps normal – en cas de défaut de l’emprunteur, c’est-à-dire ceux dont la quotité est la plus élevée, sont également ceux pour lesquels la valeur du bien pris en garantie risque d’être la plus touchée par la hausse des prix de l’énergie – car présentant une faible performance énergétique –, renforçant de la sorte l’ampleur des pertes potentielles en cas de défaut de l’emprunteur.

L’augmentation potentielle des difficultés de remboursement et la diminution potentielle de la valeur de certains biens résidentiels pris en garantie par le secteur financier belge, en conséquence notamment de l’augmentation des prix de l’énergie, pourrait amplifier les vulnérabilités observées sur le marché immobilier résidentiel depuis de nombreuses années ou accélérer la matérialisation de ces risques. Le taux d’endettement des ménages a augmenté progressivement depuis le début des années 2000, passant d’un peu moins de 40 % du PIB à 62 % à la fin de 2021. La volatilité de cet indicateur à partir de 2020 s’explique par les évolutions contrastées du PIB mais ne remet pas en question sa tendance à la hausse, qui est principalement nourrie par la dette hypothécaire. Ce haut niveau suscite quelques inquiétudes quant à la viabilité de la dette des ménages belges. Le taux d’endettement des ménages belges a même dépassé depuis quelques années le taux d’endettement moyen de la zone euro, alors qu’il lui avait été inférieur jusqu’au début de 2016. Par ailleurs, l’on avait observé que cette hausse de l’endettement était allée de pair, principalement pendant la période 2014-2019, avec une détérioration des normes de crédit, donc une politique de crédit plus souple de la part des banques. Cette évolution avait mené au développement de poches de crédits plus risqués dans les portefeuilles des banques. En outre, au cours des dernières années, la hausse des prix de l’immobilier s’est intensifiée. Les prix ont augmenté de 5,8 % en termes nominaux en 2020 par rapport à 2019 et de 8,4 % en 2021 par rapport à la période correspondante de 2020. Cette hausse prononcée, observée également dans nombre d’autres pays européens, a été plus dynamique que ne le justifierait l’évolution de fondamentaux tel le revenu des ménages.

La matérialisation potentielle des vulnérabilités observées sur le marché immobilier résidentiel ne serait pas sans conséquence pour le secteur financier, ni pour la stabilité financière. Sur la période 2014-2021, l’encours total des prêts hypothécaires accordés par les banques belges aux ménages belges est passé d’environ 170 milliards d’euros à environ 245 milliards d’euros. En pourcentages du total de l’actif des banques, cela correspond à une augmentation de 15 % à environ 21 %.

Le cas échéant, il importera que les banques offrent des solutions aux emprunteurs présentant une capacité de remboursement érodée, afin notamment de permettre d’éviter tout choc macroéconomique indu, par exemple sous la forme d’une augmentation marquée des défauts de paiement de crédits hypothécaires et d’évictions, pouvant entraîner une correction des prix de l’immobilier (voir la section « Conclusions et recommandations » ci-dessous). Si jugé nécessaire, la Banque pourrait, à cette fin, également libérer le coussin de fonds propres constitué par le secteur bancaire depuis 2013 (voir la section « Politique macroprudentielle » ci-dessous).

Si des risques venaient à se matérialiser sur le marché immobilier résidentiel, cela ne serait pas sans conséquence pour le marché immobilier commercial. Environ 30 % des crédits aux entreprises peuvent être considérés comme « vulnérables » à un choc sur le marché immobilier résidentiel au vu de l’activité menée par ces entreprises ou des garanties reçues par la banque. Les secteurs de la construction et des activités

immobilières sont évidemment fortement représentés parmi ces entreprises dites « vulnérables » à un choc sur le marché immobilier résidentiel.

En outre, la hausse récente des prix de l'énergie a amplifié le phénomène d'une plus grande polarisation entre les biens immobiliers commerciaux de meilleure qualité (*prime*) et de moins bonne qualité (*non-prime*) déjà observé en conséquence de la pandémie de COVID-19.

La poursuite de cette polarisation entre segments *prime* et *non-prime*, sur fond de correction à la baisse de la croissance économique, pourrait mener à une augmentation des pertes de crédit à l'avenir pour certaines expositions, celles dont le remboursement est en partie lié à la performance de biens « *non-prime* » et/ou celles garanties par de tels biens.

Même si elles sont moins importantes que les expositions au segment résidentiel, les expositions à l'immobilier commercial sont également significatives. Pour les banques, elles atteignaient un peu moins de 45 milliards d'euros à la fin de 2021, soit environ un quart des crédits aux entreprises belges. Pour les entreprises d'assurance, les expositions étaient d'environ de 33 milliards d'euros, soit 10 % de leur actif total.

La guerre en Ukraine engendre également d'autres types de répercussion pour le secteur financier belge. En premier lieu, elle se caractérise par un accroissement de la cyber-menace pour les établissements financiers. Il ressort d'un questionnaire envoyé aux principaux établissements financiers belges que ceux-ci sont en général bien préparés à cette hausse de la menace et qu'ils ont également pris des mesures spécifiques en 2022, soulignant que les mesures prises par le passé et les orientations données par les autorités de contrôle portent leurs fruits. Des points d'attention subsistent néanmoins en matière par exemple de gouvernance, d'estimation des risques potentiels ou de dépendance à des systèmes informatiques arrivés en fin de vie et plus vulnérables. Si l'on n'a pas répertorié d'incident majeur de cybersécurité concernant le secteur financier belge au cours du premier semestre de 2022, une vigilance accrue reste toutefois de mise.

Les différentes vagues de sanctions adoptées à l'encontre de la Russie ont également des répercussions sur le secteur financier, tenu de respecter ses obligations légales (« *compliance* »). Il est ainsi requis des établissements financiers belges qu'ils respectent à la lettre les sanctions prévues par la législation européenne. Ces sanctions ont concerné non seulement les banques et entreprises d'assurances mais également les infrastructures de marchés financiers.

La Belgique abrite d'importantes infrastructures de marchés financiers caractérisées par des parties prenantes provenant de différents pays et des activités effectuées dans plusieurs pays, à la fois au niveau des paiements (MasterCard), des dépôts et des liquidations de titres (Euroclear, Bank of New York Mellon) mais également de la messagerie financière (SWIFT). En raison de leur profil international, ces infrastructures sont tenues d'appliquer les différents régimes de sanctions (UE, Royaume-Uni, États-Unis) à une série de leurs parties prenantes. La Banque suit de près les mesures adoptées par ces établissements, ainsi que les potentiels effets de ces dernières sur la gestion des risques. L'identification des infractions au régime des sanctions en vigueur en Belgique s'inscrit dans les compétences de l'Administration générale de la Trésorerie du SPF Finances. En revanche, la Banque doit effectuer un contrôle des établissements relevant de ses compétences au niveau du développement des procédures, des mesures de contrôle interne et des mesures adaptées de suivi des risques. La Banque détaillera plus en détail les répercussions des sanctions sur les infrastructures des marchés financiers dans son prochain « Financial Market Infrastructure and Payment Services Report ».

3. Un secteur financier solide

La hausse attendue des pertes de crédits devrait peser sur la rentabilité des banques, qui avait atteint un niveau élevé en 2021. Le secteur bancaire belge avait en effet engrangé un bénéfice net de 7,9 milliards d'euros en

2021, présentant ainsi un rendement sur fonds propres de 10 %. L'année précédente, la rentabilité observée avait été sensiblement plus faible, principalement du fait des provisions supplémentaires que les banques avaient constituées pour couvrir l'augmentation attendue des pertes de crédit dans la foulée de la crise du COVID-19. Outre les pertes de crédit, la rentabilité des banques sera également moins fortement soutenue par la croissance économique, revue à la baisse. Il en sera de même pour les entreprises d'assurance. En 2021, le secteur belge de l'assurance avait toutefois à nouveau enregistré de bons résultats, engrangeant un résultat net de 2,5 milliards d'euros, ce qui correspond à un rendement des fonds propres de près de 12 %.

L'impact de la combinaison d'une plus faible croissance et d'une plus forte inflation sur la politique monétaire sera également à prendre en considération tant pour les banques que pour les entreprises d'assurance.

Une nouvelle remontée progressive des taux d'intérêt à court et à long termes serait positive pour les banques et les entreprises d'assurance belges. La période de taux d'intérêt très faibles, voire négatifs des dernières années a en effet constitué un défi important pour la rentabilité de l'intermédiation financière classique dans le secteur bancaire (conversion des dépôts en prêts) et des assurances-vie présentant un rendement minimal garanti. Bien que les taux d'intérêt sans risque soient toujours très faibles lorsqu'on les considère dans une perspective historique plus large, ils demeurent très nettement supérieurs aux niveaux les plus bas enregistrés durant la période comprise entre 2018 et 2021. C'est surtout en 2022 qu'ils ont connu une augmentation très forte et rapide. Les établissements financiers doivent dès lors être très attentifs également aux risques liés au scénario qui impliquerait une nouvelle hausse sensible et abrupte des taux d'intérêt. Un tel scénario peut aller de pair avec un renforcement des turbulences sur les marchés financiers et avec des corrections à la baisse des cours des actifs financiers à risque. Il peut également peser sur les prix des actifs réels, comme les biens immobiliers. Les pertes qui y sont liées peuvent exercer une pression sur la rentabilité et la solvabilité des banques et des assureurs. De plus, une forte progression des taux d'intérêt peut générer des pertes matérielles en cas de positions de taux non couvertes dans la structure des actifs et des passifs. À cet égard, il convient d'accorder une attention particulière à la gestion des risques de taux liés aux montants très élevés de dépôts à vue et d'épargne dans le secteur bancaire, pour lesquels les banques doivent établir des hypothèses sur la manière dont les déposants réagiront à des modifications des taux d'intérêt de placements alternatifs. Si les banques devaient sous-estimer la sensibilité des dépôts aux taux d'intérêt, le coût de financement des banques dans le cas des scénarios précités pourrait s'alourdir plus rapidement que ce qui était estimé et pourrait peser de manière significative sur la rentabilité durant une certaine période. Un risque similaire existe pour les entreprises d'assurance en ce sens que des contrats d'assurance peuvent être rachetés avant l'échéance (*lapses*). Dans le cas des assurances-vie à rendement garanti, une nette remontée des taux peut entraîner un accroissement des rachats de contrats existants par les assurés parce qu'ils souhaitent réinvestir leur capital dans des actifs offrant un meilleur rendement. Les assureurs doivent bien évaluer et gérer ce risque, notamment en ce qui concerne le risque de liquidité qui y est lié : en cas de rachats massifs de contrats d'assurance-vie, les assureurs doivent en effet disposer de suffisamment d'actifs liquides qui puissent être réalisés pour pouvoir satisfaire la demande de rachats anticipés.

Si la rentabilité du secteur financier fut bonne en 2021, il ne faut pas perdre de vue que cette moyenne cache parfois des différences considérables entre les institutions. Ces dernières années, le ratio coûts/revenus des quatre plus grandes banques a été nettement inférieur à celui des plus petits établissements. Leur rendement des capitaux propres a également été sensiblement plus élevé (et plus stable) en moyenne. Les défis relatifs à la structure de coûts dans un monde financier de plus en plus numérique – qui nécessite également des investissements importants – sont particulièrement pertinents pour les petites institutions, qui ont tendance à être moins diversifiées, plus largement concentrées sur des marchés où la concurrence est forte et moins capables d'exploiter des économies d'échelle que les grandes institutions. La durabilité de certains modèles d'entreprise reste donc un défi pour le secteur financier belge.

Le secteur financier belge n'est toutefois pas sorti affaibli de la pandémie de COVID-19 et jouit d'une position de solvabilité solide. Il est donc à même d'absorber des chocs potentiellement importants qui surviendraient notamment dans le cadre de la guerre en Ukraine. Les banques belges disposent d'amples coussins de fonds

propres livres. Soutenus par le maintien de la rentabilité combiné à une limitation partielle des distributions de dividendes, les fonds propres disponibles du secteur bancaire belge sont passés de 19 milliards d'euros à la fin de 2019 à 27 milliards d'euros à la fin de 2021. Une analyse récente de la BCE, menée pour l'ensemble des banques de taille significative de la zone euro – dont les principales banques belges – a montré que l'incidence directe et indirecte de la guerre en Ukraine pourrait être considérable dans un scénario où les évolutions récemment observées concernant les prix des matières premières et la consommation persisteraient à moyen terme. Cette analyse montre toutefois que le secteur bancaire de la zone euro dans son ensemble, mais certainement également en Belgique, pouvait absorber ce choc sur sa position de solvabilité.

En ce qui concerne le secteur de l'assurance, le taux de couverture du capital de solvabilité requis (Solvency Capital Requirement – SCR) s'établissait à 207% à la fin de 2021, un niveau dépassant celui observé avant le début de la pandémie de COVID-19 et environ deux fois supérieur au niveau réglementaire requis. Ce niveau confortable permettra notamment aux entreprises d'assurance d'absorber de potentiels chocs qui découleraient d'une correction plus importante de la valeur de marché à l'actif du bilan – par exemple à la suite de corrections de prix sur les marchés financiers et de primes de risque plus élevées sur les obligations – qu'au passif.

4. Politique macroprudentielle

Au début de l'année 2022, sur fond de reprise économique et de suppression des limitations liées à la pandémie de COVID-19, la politique prudentielle s'apprêtait à suivre un mouvement de retour à la normale et à une politique proche de celle de début 2020. Les limitations liées aux distributions de dividendes avaient été levées dès la fin de septembre 2021. Au niveau microprudentiel, la BCE avait également annoncé au début de 2022 la réintroduction des exigences liées aux fonds propres réservés sous la forme de recommandations au titre du pilier 2 (Pillar 2 Guidance – P2G) et de certaines exigences de liquidité ainsi que l'expiration prochaine de dérogations dans le cadre du calcul du ratio de levier (*leverage ratio*). Le début de la guerre en Ukraine force les autorités (macro-)prudentielles à reconsidérer, à la lumière de l'incertitude générée par le conflit, la réintroduction d'exigences précédemment levées.

Dans le cadre de son mandat macroprudentiel, la Banque accorde une attention particulière aux évolutions du marché immobilier belge. Ce suivi étroit, qui a démarré au début des années 2010 et a notamment pris la forme d'un examen détaillé et régulier des portefeuilles hypothécaires des banques et des entreprises d'assurance, reste indispensable dans le contexte actuel, au vu notamment de la forte exposition des établissements financiers et des vulnérabilités persistantes, telles que la présence de poches de risques dans les portefeuilles de crédits hypothécaires. Le marché hypothécaire est demeuré très dynamique au cours de la pandémie, le montant des nouveaux crédits hypothécaires octroyés (hors refinancements) s'établissant en effet à quelque 42 milliards d'euros en 2020 et à environ 50 milliards d'euros en 2021.

Afin d'atténuer les risques pour la stabilité financière liés aux expositions significatives du secteur financier belge au marché du logement, la Banque a pris par le passé une série de mesures macroprudentielles.

La Banque a instauré, au début de 2020, des attentes prudentielles pour les établissements financiers accordant des crédits hypothécaires. Ces recommandations visent à améliorer la qualité de crédit moyenne des nouveaux prêts hypothécaires, en particulier en réduisant la part des crédits présentant une quotité (ratio *loan-to-value* – LTV) élevée, et ainsi à faire en sorte que les risques observés dans le stock de crédit cessent de croître ou se réduisent.

Les établissements financiers individuels doivent attester auprès de la Banque, sur une base annuelle, le respect de ces attentes prudentielles ou, le cas échéant, justifier les raisons pour lesquelles ils ne les ont pas respectées, notamment en ce qui concerne la production de crédits contractés en vue de l'acquisition de biens immobiliers

destinés à la location. Un premier *compliance report* avait porté sur la production de 2020 et avait permis de déterminer que le secteur financier avait très largement suivi les recommandations de la Banque ou, le cas échéant, fourni des explications attestant que la politique de crédit menée était saine. La Banque analyse actuellement le second *compliance report* reçu à la fin d'avril 2022 et portant sur la production de crédits de 2021.

Les chiffres à la disposition de la Banque montrent toutefois d'ores et déjà que, tout comme en 2020, le secteur a donné suite aux attentes de la Banque en 2021 et l'on observe même un nouveau recul de la part des prêts présentant une quotité de financement élevée.

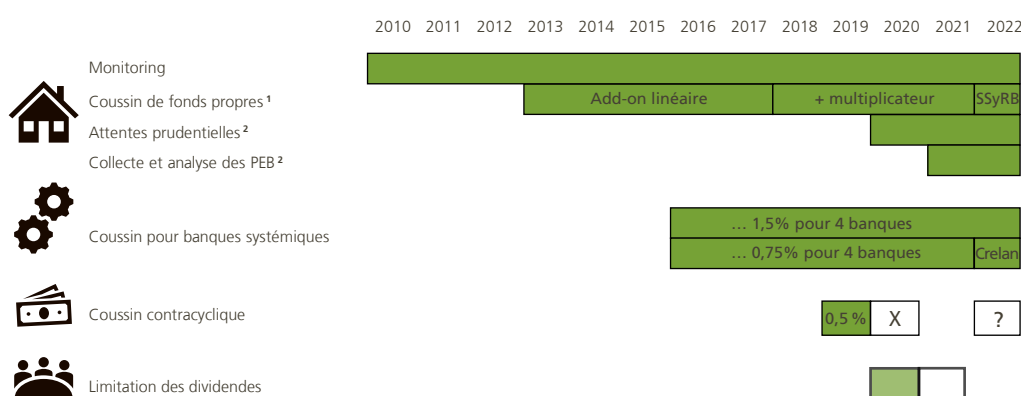
En ce qui concerne les primo-acquéreurs pour lesquels les recommandations sont les plus flexibles, le pourcentage de crédits présentant un ratio LTV supérieur à 90 %, à savoir le seuil de référence appliqué par la Banque, est revenu de 45 % en 2019 à 32 % en 2020 et à 25 % en 2021. Ce pourcentage s'est ainsi replié nettement sous le niveau de la marge de tolérance qui est définie par la Banque et selon laquelle 35 % de ces nouveaux crédits hypothécaires peuvent dépasser le seuil de 90 % de ratio LTV. La dynamique persistante de l'octroi de crédits hypothécaires et le fait que les marges disponibles pour octroyer des prêts présentant un ratio LTV élevé n'ont pas été complètement utilisées, montrent que les recommandations de la Banque laissent une marge de manœuvre suffisante pour que le marché hypothécaire reste accessible aux primo-acquéreurs solvables.

En outre, les données de la Centrale des crédits aux particuliers indiquent que la part des crédits octroyés à des emprunteurs âgés de moins de 35 ans dans le total des nouveaux crédits est restée stable au cours de ces dernières années, aux alentours de 35 %. Conjugué à des montants totaux d'octroi de crédits hypothécaires records en 2021, cela signifie qu'il n'y a jamais eu autant de crédits hypothécaires octroyés aux jeunes emprunteurs qu'en 2021.

S'agissant des crédits contractés en vue de l'acquisition de biens immobiliers destinés à la location, qui sont considérés comme présentant davantage de risques, la Banque a établi un seuil de référence plus bas et une marge de tolérance plus faible. La part de tels emprunts assortis d'un ratio LTV excédant le seuil de 80 % a nettement reculé, retombant de 33 % en 2019 à 18 % en 2020 et à 11 % en 2021, un niveau à présent proche de la marge de tolérance de 10 % définie par la Banque. Lors d'une première évaluation du respect de ces attentes par le secteur financier, la Banque a toutefois jugé que les explications fournies justifiaient

Graphique 4

Politique macroprudentielle de la Banque



Source : BNB.

1 Tous les prêts.

2 Nouveaux prêts.

un dépassement de la marge de tolérance en ce sens qu'elles confirmaient que les établissements financiers appliquaient une politique de crédit saine pour ce segment, le cas échéant en recourant par exemple à d'autres formes de garantie que celles prises en considération dans le calcul de la quotité.

Les attentes prudentielles de la Banque semblent avoir atteint leur double objectif, à savoir réduire la part des prêts plus risqués dans la nouvelle production de crédits hypothécaires et maintenir l'accès au crédit pour les emprunteurs solvables, y compris les primo-acquéreurs.

Les conditions d'octroi de crédit dans la production récente ne se sont toutefois pas encore améliorées au point de justifier une adaptation de la deuxième mesure macroprudentielle. Cette mesure consiste en un coussin de fonds propres supplémentaire destiné à couvrir les risques systémiques dans les portefeuilles de crédits hypothécaires des banques recourant à un modèle de risques interne pour calculer les exigences minimales de fonds propres. Ce calcul aboutit généralement à des pondérations de risque faibles, la Belgique n'ayant jamais connu de crise immobilière. Il sous-estime donc les pertes potentielles en cas de choc important sur le marché. Le coussin a été instauré en 2013 et a été prolongé et adapté à diverses reprises jusqu'à la fin d'avril 2022.

À la fin de 2021, en vue de la prolongation de cette exigences au-delà d'avril 2022, la Banque avait estimé que le risque lié aux portefeuilles de crédits hypothécaires belges était resté globalement stable. D'une part, l'amélioration marquée de la qualité de la nouvelle production de crédits hypothécaires s'est déjà reflétée dans l'encours de crédits. En effet, les montants élevés de nouveaux crédits octroyés en 2020 et 2021 à des conditions d'octroi plus prudentes que par le passé ont pesé de manière importante sur le profil de risque moyen des portefeuilles de crédits hypothécaires. D'autre part, le dynamisme récent du marché hypothécaire était toutefois allé de pair avec un accroissement de certaines vulnérabilités (voir ci-dessus). La Banque a dès lors estimé qu'il convenait de maintenir ce coussin de fonds propres au même niveau, à savoir environ deux milliards d'euros pour l'ensemble du secteur bancaire. À partir de mai 2022, le coussin est toutefois constitué sous la forme d'un coussin de fonds propres sectoriel pour risque systémique (*sectoral systemic risk buffer - SSyRB*). Cet instrument, harmonisé au niveau européen et applicable depuis l'introduction de la directive CRD V, remplace la mesure précédemment appliquée selon l'article 458 du règlement CRR.

Dans un contexte où la probabilité de la matérialisation des risques sur le marché immobilier s'est accentuée, la Banque – comme elle l'avait déjà signalé par le passé – se tient prête à libérer ce coussin de fonds propres macroprudentiel au cas, par exemple, où l'on observerait une augmentation substantielle des difficultés de paiement pour les emprunteurs hypothécaires. S'il venait à être libéré, ce coussin pourrait alors non seulement servir à absorber les pertes liées aux défauts de paiement, mais également permettre de financer des solutions à apporter aux clients rencontrant des problèmes de remboursement, tout en tenant compte des risques, afin de ne pas générer une large vague de défauts de paiement, d'expulsions et de ventes forcées de logements.

Toujours en ce qui concerne les expositions immobilières des établissements financiers belges, la Banque a publié, à la fin de 2020, une circulaire détaillant ses attentes et ses demandes de données en ce qui concerne la prise en compte de l'efficacité énergétique des expositions immobilières dans la gestion des risques liés au changement climatique par le secteur financier (voir ci-dessus).

À l'instar de nombre d'autres autorités macroprudentielles, la Banque avait libéré, en mars 2020, le coussin de fonds propres contracyclique, qui avait été activé (à un niveau de 0,5 %) en Belgique en 2019 au vu de l'accélération du cycle financier alors observée. Ce coussin de fonds propres contracyclique est un coussin temporaire constitué dans la phase ascendante du cycle de crédit afin de garantir que les banques disposent d'une marge de manœuvre suffisante pour couvrir les pertes de crédit (potentielles) dans la phase descendante du cycle. La libération, au début de 2020, de ce coussin, qui se montait à environ un milliard d'euros, avait permis de donner aux banques belges une marge de manœuvre supplémentaire pour reconnaître à temps et de manière conservatrice les pertes de crédit potentielles, augmenter les prêts au secteur privé, et financer

des moratoires et autres solutions de restructuration de dette pour les emprunteurs viables faisant face à des problèmes temporaires ou plus structurels de remboursement de prêts bancaires.

Au cours des premières semaines de 2022, la nécessité d'un tel soutien semblait s'être considérablement réduite. Dans le même temps, les indicateurs de croissance du crédit montraient un regain de dynamisme comparable à la situation de 2019, lors de la première activation du coussin contracyclique en Belgique. Cela plaide en faveur d'une réactivation du coussin de fonds propres contracyclique dans un avenir proche, d'autant plus qu'il apparaissait que le coussin de fonds propres pour risques immobiliers pourrait ne pas couvrir les *spillovers* d'un choc sur le marché résidentiel pour les portefeuilles de crédits aux entreprises. Cependant, étant donné les incertitudes concernant les évolutions macro-financières, la Banque a décidé d'adopter une approche prudente en attendant d'avoir une vue plus claire sur l'impact de ces évolutions tant en ce qui concerne la dynamique de l'octroi de crédit que la qualité du crédit, et donc le besoin potentiel pour les banques d'absorber des pertes de crédit. La Banque continuera à suivre de près ces évolutions et évaluera si une réactivation du coussin contracyclique est nécessaire à court terme.

En tant qu'autorité macroprudentielle, la Banque impose également des exigences de fonds propres spécifiques aux banques dites d'importance systémique nationale afin d'accroître leur capacité de résistance, compte tenu des coûts économiques et sociaux élevés qu'entraînerait leur défaillance. La liste de ces établissements, publiée sur une base annuelle, comprend huit banques. La surcharge de fonds propres appliquée dépend de l'importance de la banque. Elle s'élève à 0,75 % des actifs pondérés pour quatre d'entre elles et à 1,5 % pour les quatre autres. Ces coussins, introduits progressivement à partir de 2016, sont relativement importants : à la fin de 2021, ils représentaient au total plus de cinq milliards d'euros pour les banques belges concernées. Faisant suite à l'acquisition d'AXA Bank Belgium par Crelan à la fin de 2021, la Banque adaptera la liste des banques d'importance systémique pour y ajouter Crelan, à qui un coussin équivalant à 0,75 % des actifs pondérés s'appliquera dès le 1^{er} janvier 2023.

5. Conclusions et recommandations

La guerre en Ukraine et son incidence sur l'économie et sur le secteur financier mettent en lumière non seulement le rôle à jouer par le secteur en soutien de l'économie mais aussi l'importance de la prise en compte d'une série de risques par le secteur financier et par les autres agents économiques.

Les conséquences de la guerre en Ukraine, notamment la hausse du coût de l'énergie et de nombre de matières premières, vont peser de manière significative sur la croissance économique qui avait nettement rebondi en 2021. Si certaines mesures relatives notamment au coût de l'énergie permettent d'atténuer l'ampleur du choc sur l'économie réelle, il incombe au secteur financier d'apporter son soutien aux entreprises et aux ménages pour lesquels cela s'avérerait nécessaire. Même si l'impact effectif de la guerre sur la capacité de remboursement des emprunteurs et sur le risque de crédit du secteur financier ne peut pas encore être mesuré de manière précise, eu égard au degré élevé d'incertitude persistant à l'heure actuelle, le secteur financier doit se tenir prêt, si nécessaire, à enregistrer des provisions de manière conservatrice pour les pertes liées aux effets potentiellement matériels de deuxième tour mais également à offrir de façon proactive et bilatérale des solutions « sur mesure » aux emprunteurs confrontés à des problèmes de liquidité ou de remboursement de prêts existants. De tels comportements ont été observés durant la crise du COVID-19 et ceux-ci devraient être répétés, si cela s'avère nécessaire, même en l'absence d'un cadre harmonisé concernant par exemple les moratoires sur les remboursements de crédits. La marge de manœuvre du secteur, élargie en 2020, a été maintenue et il dispose toujours d'amples réserves de fonds propres libres.

Le contexte récent et actuel, qui se caractérise par une hausse marquée des prix de l'énergie, met en évidence l'importance de la prise en compte des risques liés à la performance énergétique des bâtiments pour le secteur financier, notamment en ce qui concerne les biens pris en garantie dans le cadre de l'octroi

de crédits. Il importe notamment que les prêteurs collectent de manière systématique les données relatives à la performance énergétique du collatéral pour l'ensemble des nouveaux crédits octroyés. Un accès permanent aux bases de données régionales en matière de PEB devrait les aider à rassembler les informations utiles pour les crédits existants. Il importe également que les acheteurs, dans la plupart des cas également emprunteurs, prennent dûment en considération la performance énergétique d'un bâtiment dans l'évaluation du prix d'achat. Cette performance sera probablement plus fortement prise en compte à l'avenir dans la procédure d'octroi de crédit et pourrait avoir une influence par exemple sur la quotité maximale autorisée, si elle n'est pas correctement reflétée dans le prix d'achat. De manière plus globale, la réglementation liée aux risques « ESG » couvrant, outre la problématique environnementale, les dimensions sociale et de bonne gouvernance, est devenue un élément à part entière de la gestion des risques et de la transparence (*disclosure*) non seulement pour le secteur financier mais aussi pour les entreprises non-financières. Il convient de prendre dûment en compte les exigences et attentes publiques croissantes relatives à ces aspects.

Étant donné la nette remontée des taux d'intérêt sans risque, il est également important que les établissements financiers belges tiennent compte de différents scénarios de taux possibles à l'avenir et qu'ils adaptent leur gestion du risque de taux d'intérêt en fonction de ces scénarios, afin de pouvoir garder sous contrôle les pertes éventuelles qui découleraient d'une nouvelle hausse sensible et abrupte des taux d'intérêt. Dans ce cadre, il convient de procéder à une évaluation suffisamment prudente des conséquences potentielles d'une remontée des taux d'intérêt sur la valorisation des actifs financiers et réels, sur l'évolution du coût de financement lié aux dépôts à vue et d'épargne importants dans le secteur bancaire et sur des rachats éventuels de contrats d'assurance (*lapses*).

Enfin, le contexte actuel souligne à nouveau la nécessité de la préparation et d'une vigilance soutenue face à une potentielle cybermenace dans un contexte de numérisation croissante de l'économie, y compris des services financiers. Même si aucun incident majeur n'a été à déplorer au cours des premiers mois de 2022, le secteur financier doit continuer à faire preuve d'une vigilance accrue par rapport à une telle menace.

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 CM – Prepress & Image

Publié en juin 2022

